



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

O Impacto da Diretiva 2019/1023/UE na Responsabilidade dos

Administradores. Leandro Moran Do Amaral Fernandes

Orientador:

Professor João de Sousa Assis

Professor Auxiliar Convidado do Departamento de Economia Política
do ISCTE-IUL

Setembro, 2025



CIÊNCIAS SOCIAIS
E HUMANAS

Departamento de Economia Política

O Impacto da Diretiva 2019/1023/UE na Responsabilidade dos Administradores.

Leandro Moran Do Amaral Fernandes

Orientador:

Professor João de Sousa Assis

Professor Auxiliar Convidado do Departamento de Economia Política
do ISCTE-IUL

Setembro, 2025

Declaração de uso de inteligência artificial

Escola de Ciências Sociais e Humanas

ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa 2023-2024

Nome: Leandro Moran do Amaral Fernandes

Número: 120680

No presente trabalho recorremos a sistemas de Inteligência Artificial (IA) Generativa como auxiliar para a compreensão de determinadas matérias. O sistema de IA Generativa utilizado foi o *ChatGPT*.

A IA Generativa foi utilizada na elaboração do presente trabalho como auxiliar para a compreensão de determinadas matérias da seguinte forma: inseríamos o texto, ou trechos de textos, relativos à matéria em estudo e, de seguida, era solicitado ao sistema que explicasse a matéria fornecida de modo simplificado, para a melhor compreensão da mesma.

Agradecimentos

Recordo neste espaço do dia em que decidi tirar o mestrado em Lisboa, decisão esta apoiada desde o primeiro instante e que permaneceu até ao momento em que apresento a presente tese de mestrado, e dito disto em primeiro lugar agradeço aos meus pais Caetano Fernandes e Helga Fernandes por investirem, apoiarem, e incentivarem-me para que este sonho pudesse hoje ser realizado e concretizado, a vitória é de todos nós.

Aos meus irmãos Herlim, Irany, Yanick que mesmo do outro lado do mundo conseguiram fazer sentir se presentes durante esta caminhada em terras lusas.

A minha avó Carolina Guimarães que certamente é das pessoas mais importantes para mim e a quem devo muito pelas sábias palavras de aconchego sempre que a saudade de casa apertasse.

Aos meus tios Orlando e Mariazinha, que deram um apoio imensurável e de certa forma fizeram com que sentisse que não estava sozinho nesta caminhada longe de casa.

Aos meus colegas de carteira, em especial ao Adriano Alexandre que foi alguém que esta jornada trouxe para a minha história e que inspirou me com a sua elevada sabedoria, tranquilidade, e disciplina académica.

Esta jornada trouxe também pessoas que espero carregar para vida toda, e desta feita deixo também uma menção honrosa ao Bonifácio Jr, a Kisha Zimba, ao Arsénio Jr e ao Sancho Jr.

Aos meus grandes amigos Aislan Giovanni, Cammela Issufo, Kianda Neto que mais uma vez provaram que a amizade é sobre sentimento e não sobre distância, e desta forma nem os mais de 400 ou 8000 km que nos separam foram suficientes para quebrar o elo mais forte que nos une.

A uma amiga muito especial que acompanhou também parte desta etapa da minha vida, Shaida Ginabay, que sabe o que este grau significa para mim e que conseguia motivar-me quando a reta final estava tão perto mas ao mesmo tempo exigia um último sacrifício.

A semelhança da licenciatura, volto a agradecer ao meu tio Ismael Chabir por ter sido a pessoa que acompanhou-me a escola no meu primeiro dia de aulas á 20 anos atrás, e sem aperceber-se tornou-se no meu padrinho académico, por ter sido confiado uma tarefa tão importante como acompanhar uma criança no seu primeiro dia de sempre de aulas.

A realização deste trabalho só foi possível devido ao apoio do professor João de Sousa Assis, a quem também deixo o meu mais profundo agradecimento.

Resumo

A insolvência de uma empresa, é uma realidade que pode afetar a sociedade como um todo, sejam eles credores, trabalhadores ou consumidores. Os efeitos de uma crise empresarial podem ser devastadores e afetar diversas esferas econômicas e sociais. Diante dessa situação, a União Europeia, preocupada com a saúde econômica de seus Estados-Membros, implementou medidas para harmonizar a legislação relativa à recuperação de empresas em dificuldades. A Diretiva 2019/1023/UE destaca-se como um marco importante neste contexto, pois prevê um conjunto de ferramentas e procedimentos inovadores que visam tornar o processo de recuperação de empresas mais eficiente, célere e justo. Portugal, enquanto Estado-Membro, adotou a sua legislação às orientações europeias, permitindo uma maior integração económica e uma nova dinâmica na circulação de bens e serviços entre Estados-Membros.

O principal objetivo da Diretiva é de criar condições que permitam às empresas em crise superarem as suas dificuldades, preservando as suas atividades e, assim, evitar demissões em massa e impactos negativos na economia. Além disso, o objetivo é de simplificar os processos de recuperação, reduzindo custos e eliminando burocracias desnecessárias. Neste contexto, o papel dos administradores torna-se particularmente relevante, visto que estes são os principais responsáveis pela gestão estratégica das empresas em momentos de crise, devendo atuar de forma ética, transparente e responsável. As suas responsabilidades incluem fornecer informações claras e detalhadas sobre a situação financeira da empresa, cooperarativamente com processos judiciais e implementar medidas que estejam em conformidade com a Lei. O seu papel é essencial para garantir a viabilidade econômica da empresa e o cumprimento dos direitos de credores e trabalhadores. Dada a importância deste tema, o presente trabalho centrar-se-á no papel dos administradores nos termos da Diretiva 2019/1023/UE, analisando as suas responsabilidades e contribuições no processo de recuperação de empresas. Esta abordagem permitirá explorar uma dimensão essencial da harmonização legislativa europeia e da sua aplicação prática, contribuindo para o debate sobre a eficácia das medidas adotadas e o impacto das ações de gestão na superação de crises empresariais.

Palavras chaves: Administradores, Diretiva, Insolvência, Recuperação, Responsabilidade.

Abstract

The insolvency of a company is a reality that can affect society as a whole, whether creditors, employees or consumers. The effects of a business crisis can be devastating and affect various economic and social spheres. In view of this situation, the European Union, concerned about the economic health of its member countries, implemented measures to harmonize legislation on the recovery of companies in difficulty. Directive 2019/1023/EU stands out as an important milestone in this context, as it provides for a set of innovative tools and procedures that aim to make the company recovery process more efficient, faster and fairer. Portugal, as a Member State, adapted its legislation to European guidelines, allowing for greater economic integration and a new dynamic in the circulation of goods and services between Member States.

The main objective of the Directive is to create conditions that allow companies in crisis to overcome their difficulties, preserve their activities and, thus, avoid mass layoffs and negative impacts on the economy. The innovations introduced by the Directive seek to balance the interests of creditors, employees and employers, promoting fairness and efficiency. Furthermore, the aim is to simplify recovery processes, reducing costs and eliminating unnecessary bureaucracy. In this context, the role of directors becomes particularly relevant. They are primarily responsible for the strategic management of companies in times of crisis, and must act in an ethical, transparent and responsible manner. Their responsibilities include providing clear and detailed information on the company's financial situation, actively cooperating with legal proceedings and implementing measures that comply with the law. Their role is essential to ensure the economic viability of the company and the fulfillment of the rights of creditors and employees. Given the importance of this topic, this thesis will focus on the role of directors under Directive 2019/1023/EU, analyzing their responsibilities and contributions in the company recovery process. This approach will allow us to explore an essential dimension of European legislative harmonization and its practical application, contributing to the debate on the effectiveness of the measures adopted and the impact of management actions in overcoming corporate crises.

Keywords: Administrators, Management, Insolvency, Recovery, Liability.

Glossário

Cfr- Confira;

CIRE- Código De Insolvência e Recuperação de Empresas;

CRP- Constituição da República Portuguesa;

CVM- Comissão de Valores Mobiliários;

COM- Comission;

CSC- Código Das Sociedades Comerciais;

DL- Decreto Lei;

Et.al. - Et alia (outros);

Ibidem - na mesma obr;

In - Em;

N.º/N.ºs - Número/Números ;

Ob. cit. Obra citada;

Pág./Págs. - Página/Páginas;

PER- Processo Especial de Revitalização;

UE - União Europeia;

Índice

Declaração de uso de inteligência artificial	ii
Agradecimentos.....	iii
Resumo	iv
Abstract	v
Glossário	vi
Introdução	1
Capítulo I.....	3
1. Introdução a Diretiva 2019/1023/UE.....	3
1.1. Disposições Gerais.....	6
1.2. As Inovações Introduzidas pela Diretiva	8
Capítulo II	11
2. Deveres fundamentais dos administradores.....	11
2.1. Deveres de cuidado ou diligência	13
2.2. Dever de Lealdade	15
2.3. Dever de informação.....	16
2.4. Probabilidade de Insolvência.....	19
2.5. O Artigo 19 e o seu papel na responsabilidade dos Administradores	22
2.6. Ponderação de Interesses.....	29
Capítulo III.....	35
3. A Necessidade de Tomar Medidas para Evitar a Insolvência no Contexto da Diretiva 2019/1023 da UE	35
3.1. Superação de Barreiras Culturais e promoção de uma cultura empresarial preventiva	
35	
3.2. Desafios de Implementação e o Papel Estratégico da Inovação Tecnológica.....	36
3.3. Responsabilidade dos Administradores e Caminhos para a Harmonização Jurídica	37
Conclusões	41
Bibliografia	45

Introdução

A insolvência de uma empresa é frequentemente um reflexo de crises econômicas internas ou externas que comprometem a sua capacidade de gerar lucros e honrar suas obrigações societárias e financeiras. Quando isso ocorre, é necessário instituir mecanismos legais que permitam a recuperação ou, em casos mais extremos, a liquidação da empresa, sempre com o objetivo de preservar os interesses dos credores, proteger os trabalhadores e assegurar a economia na sua totalidade. Nesse contexto, o processo de insolvência torna-se um instrumento essencial para restaurar a viabilidade das empresas e garantir uma distribuição justa entre os credores.

Em Portugal, o regime jurídico da insolvência sofreu diversas alterações ao longo do tempo¹, sendo a mais significativa a introdução da Diretiva da União Europeia 2019/1023/UE². Esta Diretiva visa harmonizar as práticas de insolvência em todos os Estados-Membros da UE³, proporcionando uma abordagem mais eficiente e justa à reestruturação empresarial. A sua implementação trouxe novas ferramentas e procedimentos⁴, que buscam equilibrar os interesses de credores, devedores e trabalhadores, e oferecer uma “segunda chance” às empresas que demonstrem potencial de recuperação.

A Diretiva 2019/1023/UE marca uma nova etapa no que diz respeito a processos de insolvência e reestruturação das empresas. Não se limita a buscar a liquidação de empresas viáveis, mas sim adota o conceito de reestruturação preventiva, permitindo que as empresas que se encontram em dificuldades financeiras possam não ser levadas ao ponto de recuperação, tomando medidas de recuperação antes. A transposição dessa Diretiva para o direito português provocou alterações importantes ao CIRE, adequando-o aos objetivos da União Europeia.

Neste quadro, a responsabilidade dos administradores é, neste trabalho, o tema central. A Diretiva altera o papel desses órgãos de administração, elevando-os a um nível superior com a imputação a estes maior responsabilidade nas crises de gestão dos negócios, prevendo, assim, uma certa responsabilidade em casos de incumprimento de metas de contrassolução. De fato, o artigo

¹ FERNANDES, Carvalho, *Lições de Direito da Insolvência*, 5.^a ed., Quid Juris, 2014.

² UNIÃO EUROPEIA. Diretiva (UE) 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019. Jornal Oficial da União Europeia, L 172, 26 jun. 2019, p. 18-55.

³ SERRA,Catarina Diretiva (UE) 2019/1023 relativa à reestruturação preventiva, à exoneração de dívidas e às inibições: principais aspectos e desafios para a sua transposição», *Revista de Direito Comercial*, n.º 1, 2020, pp. 9-40

⁴ OLIVEIRA, *Direito da Insolvência: Curso Breve*, 6.^a ed., Almedina, 2021.

19 da Diretiva estabelece claramente as obrigações dos administradores de agir com diligência e transparência durante a condução dos procedimentos de recuperação, a fim de garantir a viabilidade da empresa e proteger os credores. Nesse sentido, o presente trabalho tem por finalidade analisar, com especial ênfase, o papel dos administradores no processo de insolvência, no contexto da Diretiva 2019/1023 UE. Dito isto, A responsabilidade dos administradores à luz das novas regras que emergem da Diretiva será foco central deste trabalho, buscando identificar as alterações introduzidas na Lei e avaliar como as mesmas alteraram a gestão das empresas em dificuldades financeiras.

O presente trabalho comporta 3 capítulos que, sendo que no primeiro, se dedicará ao estudo e análise da introdução da Diretiva 2019/1023/UE, focando-se nos principais pontos do sistema anterior e nas inovações trazidas pela União Europeia, e em segundo momento , versará sobre a responsabilidade dos administradores para com as sociedades comerciais e no contexto da Diretiva, com especial ênfase ao artigo 19, que tem por escopo as obrigações dos administradores durante os processos de recuperação das empresas. O terceiro capítulo estará reservado á uma análise das necessidades de atuação para que se evitem as insolvências no contexto da Diretiva. Assim, o presente trabalho almeja apresentar uma visão detalhada da aplicação prática do importante papel dos administradores na condução dos processos de insolvência e recuperação de empresas e avaliar a efetividade das novas normas na construção de um ambiente mais justo e eficiente na gestão das crises empresariais.

Capítulo I

1. Introdução a Diretiva 2019/1023/UE

A Diretiva (UE) 2019/1023, adotada pelo Parlamento Europeu a 20 de junho de 2019⁵, representou uma alteração significativa à Diretiva (UE) 2017/1132⁶, que abordou questões relacionadas à reestruturação e a insolvência na União Europeia. A finalidade desta revisão era a de melhorar e agilizar os processos de reestruturação a fim de facilitar a recuperação das empresas viáveis, ao mesmo tempo em que se promovia a proteção dos credores e garantia um ambiente jurídico que favorecesse a confiança no processo de insolvência.

Esta iniciativa legislativa não surgiu do nada, especialmente considerando a Recomendação da Comissão apresentada a 12 de março de 2014⁷. Embora esta Recomendação não fosse vinculativa e não impusesse obrigações legais aos seus destinatários, ela imediatamente definiu uma direção clara para o desenvolvimento legislativo.

O legislador nacional teve que incorporar esta Diretiva ao ordenamento jurídico até no máximo 17 de julho de 2021, estabelecendo assim um prazo legal para a implementação das novas regras. A transposição da Directiva pretendia adequar a legislação nacional aos requisitos da UE, com a introdução de mecanismos que possibilitessem uma constituição de empresa mais célere e eficiente, bem como garantir uma segunda oportunidade aos empresários que depois da insolvência pudessem retomar a sua actividade, desde que esta estivesse em conformidade com o princípio da boa-fé e os requisitos legais exigíveis. Para além disso, a Directiva visa a implementação de instrumentos de prevenção da insolvência, ou seja, medidas que permitirão às empresas evitar a insolvência, oferecendo uma resposta para as suas dificuldades financeiras antes da insolvência. A reforma dos procedimentos de insolvência e recuperação via uma secção da diretiva, tinha em mente facilitar o acesso dos devedores ao processo de reestruturação, tornando-o mais acessível e menos oneroso.

⁵ Diretiva (UE) 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019, relativa à reestruturação preventiva, exonerarão de dívidas e inibições, e à eficiência dos processos de insolvência. *JOU*E, L 172, 26 jun. 2019, p. 18-55.

⁶ Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativa a aspectos do direito das sociedades. *JOU*E, L 169, 30 jun. 2017, p. 46-127.

⁷ Recomendação da Comissão de 12 de março de 2014 sobre uma nova abordagem para a falência e a insolvência das empresas (2014/135/UE), *Jornal Oficial da União Europeia*, C 88, 19.3.2014, p. 1-12.

Não resta dúvida de que um dos principais objetivos que a Directiva tinha em vista era garantir que os Estados-Membros implementassem nos seus respectivos ordenamentos jurídicos internos os mecanismos adequados para que em caso de situação de provável insolvência os devedores pudessem recorrer à reestruturação preventiva das suas dívidas, obrigações ou atividades. O objetivo era evitar a insolvência e garantir a viabilidade económica.⁸

Entretanto, convém observar que a própria Diretiva apresenta um ressalva de que os mecanismos de reestruturação preventiva somente devem ser usados quando houver possibilidade efetiva de sobrevivência econômica do devedor, ainda que enfrentando dificuldades financeiras, ou seja, recomendar a adoção de medidas preventivas que permitam o salvamento ou reestruturação de devedores em crise, evitando assim que os administradores, temerosos por novas responsabilidades, antecipem a entrada da empresa no processo de insolvência formal. Sendo assim, o objetivo passa por evitar a liquidação de empresas que, apesar de enfrentarem dificuldades, ainda são economicamente viáveis⁹.

Nos casos em que as dificuldades financeiras chegam a um nível de gravidade tal que demonstram a inviabilidade econômica do devedor, e quando a sua capacidade de recuperação não pode ser rapidamente restaurada, os esforços de continuidade dos negócios e reestruturação podem, ainda mais, levar a essa viabilidade. Isso resultaria em perdas para credores, funcionários e outras partes interessadas, além da limitação do mercado onde opera o devedor. Nesse cenário, a liquidação parece ser a solução mais adequada, permitindo a rápida alienação dos bens e direitos da empresa, bem como a utilização dos recursos obtidos para pagamento de credores, cumprindo, assim, o dever dos administradores¹⁰.

O artigo 19.º da Diretiva, em particular, define as responsabilidades dos administradores numa situação em que existe probabilidade de insolvência. Nestas circunstâncias, os administradores devem não só considerar os interesses dos credores e evitar condutas fraudulentas ou gravemente

⁸EILMANSBERGER, Thomas. *There is a likelihood of insolvency and the proposal for a new directive.* European Company Law, v. 16, n. 2, 2019, p. 50-57, especialmente p. 52, nota 17.

⁹ Diretiva (UE) 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019. Jornal Oficial da União Europeia, L 172, 26 jun. 2019. Considerandos (1) a (3) e (15) a (16).

¹⁰ Diretiva (UE) 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019. Jornal Oficial da União Europeia, L 172, 26 jun. 2019. Considerandos (3) e (22).

negligentes que possam comprometer a viabilidade da empresa, mas também agir com cuidado e diligência, adotando as medidas necessárias para evitar a insolvência¹¹.

Nesse sentido, admite-se que a Diretiva incluiu, até certo ponto, o conceito de uma cultura de resgate de empresas viáveis, promovendo um equilíbrio entre a recuperação económica e a proteção ao credor. Porém, a necessidade desta transposição confirma a intenção de reforçar o mercado interno da União Europeia e de aumentar a eficácia do funcionamento dos sistemas de insolvência e de reestruturação em toda a sua extensão, proporcionando maior uniformidade e previsibilidade jurídicas. A Diretiva é distribuída em seis títulos, a saber:

- Título I - Disposições Gerais (artigos 1 e 2);
- Título II - Sistemas de Reestruturação Prevenção (artigos 3.º a 19.º);
- Título III - Do perdão das divisões e desigualdades (artigos 20.º a 24.º);
- Título IV - Medidas para aumentar a eficácia dos processos de reestruturação, insolvência e perdão de dívidas (artigos 25.º a 28.º);
- Título V - Apoio aos processos de reestruturação, insolvência e perdão de dívidas (artigos 29.º e 30.º);
- Título VI - Disposições finais (artigos 31.º a 35.º). O presente trabalho irá analisar tanto o artigo 19.º, contido no Título II da Diretiva, quanto o papel do administrador, previsto no Título IV, buscando entender a sua importância na prevenção e gestão da insolvência. O artigo 19 aborda da obrigação dos administradores em dificuldades financeiras de adotarem medidas de prevenção para evitar a insolvência, prevendo que as decisões empresariais sejam orientadas para a continuidade da atividade econômica. O Título IV retarta a responsabilidade dos administradores no contexto de processos de reestruturação e de insolvência, acentuando que devem agir com a necessária diligência. O artigo 19, que faz parte do regime de reestruturação preventiva, ressalta a importância da ação antecipada dos administradores. A reestruturação preventiva possibilita às empresas capazes enfrentarem a crise financeira antes de se verem forçadas a recorrer à insolvência, garantindo assim uma perenidade no futuro. Os administradores devem, nessa perspectiva, ser capazes de identificar os sinais de alerta e se comportar corretamente em relação à prática comercial a fim de recuperar a saúde da empresa.

¹¹ABREU, J. M. Coutinho de. Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência. In: SERRA, Catarina (coord.). V. Congresso de Direito da Insolvência. Coimbra: Almedina, 2019. p. 229-235, especialmente p. 230-232.

O Título IV, que trata da eficácia dos processos de reestruturação, insolvência e perdão de dívidas, é o responsável por estender o âmbito das responsabilidades dos diretores. Nesse contexto, não basta que eles reconheçam as dificuldades financeiras para agir com respeito aos deveres de competentes, eles devem agir no interesse dos credores, dos trabalhadores e de outros interessados, ao mesmo tempo em que desempenham gestão transparente e baseada no princípio da boa governança. Qualquer violação dessas obrigações pode levar a penalidades e até mesmo à desqualificação para o funcionamento em funções administrativas.

O presente trabalho propõe-se, portanto, a demonstrar que, tanto sob o aspecto do Artigo 19 como do ponto de vista mais amplo do Título IV, os administradores cumprem um papel crucial na prevenção da insolvência e na gestão responsável dos processos de reestruturação. Uma análise detalhada dessas disposições nos permitirá ulteriormente descobrir como a Lei europeia promove uma cultura da antecipação e da responsabilidade na gestão da empresa de modo a garantir a regularidade do mercado e aos demais interessados.

1.1. Disposições Gerais

Antes de mais, é fundamental destacar que a Diretiva, no seu artigo 1¹², define o seu objeto e o âmbito da sua aplicação, deixando claro que estão excluídos do seu âmbito de aplicação os devedores individuais que não sejam empresários¹³. Assim, o quadro regulatório desenvolvido pela Diretiva apresenta semelhanças com o PER, na medida em que ambos estabelecem mecanismos pré-competitivos dirigidos às empresas e aos empresários individuais.

Além disso, a Diretiva prevê que os Estados-Membros podem restringir a aplicação de planos de reestruturação preventiva exclusivamente a pessoas coletivas. Este regime visa oferecer aos mutuários que enfrentam dificuldades financeiras uma alternativa eficaz para evitar a insolvência e garantir a sua continuidade operacional, contribuindo assim para a manutenção da atividade económica e a proteção dos ativos empresariais¹⁴.

Sem prejuízo do respeito pelos créditos que podem ser abrangidos por regimes de reestruturação preventiva, o artigo 1.º, n.º 1, alínea a)¹⁵, da Diretiva adota uma abordagem negativa,

¹² Cfr. art. 1 da Diretiva 2019/1023 UE.

¹³ Cfr. art 1, n.º 2 h) da Diretiva 2019/1023 UE.

¹⁴ Cfr. art. 1.º n.º 4, da Diretiva 2019/1023 UE.

¹⁵ Cfr. o art. 1.º, n.º 1 a) da Diretiva 2019/1023 UE.

permitindo que os Estados-Membros prevejam exclusões. Nos termos do artigo 1º n.º 5¹⁶, da Diretiva, podem ser excluídos do âmbito da reestruturação preventiva: (i) os créditos dos trabalhadores atuais ou antigos, incluindo os trabalhadores atuais e futuros; (ii) créditos alimentares resultantes de relações familiares, de parentesco, de casamento ou de afinidade; e (iii) créditos decorrentes da responsabilidade criminal do devedor. Essa delimitação visa garantir que determinadas obrigações consideradas essenciais, especialmente as de natureza social, não sejam afetadas por processos de reestruturação.

A definição formal de reestruturação encontra-se no artigo 2.º, n.º 1¹⁷, da Diretiva, que estipula que se trata de um conjunto de medidas destinadas a reorganizar a empresa do devedor. Esse processo pode incluir alterações na composição, estrutura ou condições de seus ativos e passivos, bem como ajustes na estrutura de capital, alienação de ativos ou setores de negócios e até mesmo a venda da empresa operacional, se a legislação nacional permitir. Além disso, mudanças operacionais necessárias para a viabilidade do negócio podem ser implementadas, e essas medidas podem ser aplicadas isoladamente ou em combinação.

Para tornar a reestruturação preventiva viável e acessível em tempo hábil, a Diretiva exige que os Estados-Membros implementem mecanismos de alerta precoce que sejam claros, acessíveis e eficazes. Estes instrumentos deverão permitir a deteção precoce de situações de pré-insolvência e alertar as empresas para a necessidade de uma resposta rápida, evitando que as dificuldades financeiras se agravem até ao ponto de se tornarem irreversíveis¹⁸.

É importante ressaltar que esses mecanismos devem ser direcionados apenas às empresas consideradas viáveis, ou seja, aquelas que ainda têm capacidade de recuperação, desde que adotem as medidas adequadas. Para tal, a Diretiva recomenda a introdução de um teste de viabilidade como critério de acesso aos planos de reestruturação preventiva, conforme consta no considerando 26. Esta exigência reforça a necessidade de um diagnóstico rigoroso da situação financeira da empresa antes de se iniciar o processo de reestruturação.

Nos termos do artigo 4.º, nºs 7 e 8, da Diretiva¹⁹, o recurso a planos de reestruturação preventiva pode ser feito por iniciativa do devedor, mas também pode ser solicitado pelos credores ou pelos representantes dos trabalhadores, desde que seja obtido o consentimento do devedor. No

¹⁶ Cfr. art. 1º n.º 5 da Diretiva 2019/1023 UE.

¹⁷ Cfr. art. 2º n.º 1 da Diretiva 2019/1023 UE.

¹⁸ Cfr. art. 4.º, n.º 1, da Diretiva 2019/1023 UE.

¹⁹ Cfr. art. 4.º, nºs 7 e 8, da Diretiva 2019/1023 UE.

entanto, os Estados-Membros podem optar por restringir este requisito apenas aos casos em que o devedor seja uma pequena ou média empresa (PME), conforme estabelecido no artigo 4.º, n.º 8²⁰, e no considerando 29 da Diretiva.

A Diretiva estabelece, assim, um conjunto de disposições essenciais para garantir que as empresas em dificuldades financeiras tenham acesso a mecanismos de reestruturação eficazes, reforçando assim a previsibilidade e a estabilidade do mercado. A introdução de instrumentos de alerta precoce e uma definição clara do conceito de reestruturação são fatores-chave para garantir que apenas as empresas sobreviventes tenham acesso a esses regimes, ao mesmo tempo em que protegem os direitos dos credores, trabalhadores e outras partes interessadas.

1.2. As Inovações Introduzidas pela Diretiva

A introdução de novas disposições no CIRE²¹ e no CSC²² evidencia a preocupação do legislador em estabelecer um ambiente jurídico que incentive a revitalização empresarial e, ao mesmo tempo, exija a recuperação das empresas. Neste contexto, a suspensão do dever de declaração de insolvência durante os processos de revitalização e a redefinição da presunção de culpa nos casos de omissão são exemplos claros de uma abordagem que valoriza tanto a responsabilidade individual como o potencial económico das empresas.

Esta reforma implica igualmente uma mudança de paradigma, tendo como cerne a preservação do empreendimento e a promoção da recuperação célere, evitando-se a descontinuidade do empreendimento sempre que possível. Ao polemizar a análise casuística em situações de dificuldades financeiras, o novo regime proporciona maior flexibilidade, mas requer maior diligência e prudência dos administradores, estabelecendo critérios rigorosos para aferir as reais condições de recuperação.

Com estas medidas, o legislador português pretende não só adaptar o ordenamento jurídico às orientações europeias²³, mas também criar as condições necessárias para um mercado mais resiliente, equilibrado e preparado para enfrentar as adversidades económicas. Este novo marco regulatório não só redefine os instrumentos de recuperação empresarial, como também consolida

²⁰ Cfr. art. 4.º, nºs 7 e 8, da Diretiva 2019/1023 UE.

²¹ PORTUGAL, CIRE, Lei n.º 16/2012.

²² PORTUGAL, CSC, Decreto-Lei n.º 262/86.

²³ UNIÃO EUROPEIA, Diretiva 2019/1023, p. 18.

a importância de uma gestão responsável e eficiente como pilar central de um sistema econômico mais sustentável e competitivo.

De acordo com a nova redação do artigo 18, parágrafo 2, alínea a) do CIRE²⁴, os administradores de empresas em dificuldades financeiras passam a ter um dever modificado no que diz respeito à declaração de insolvência. Esta obrigação é dispensada caso tenham iniciado processo especial de revitalização e estejam dentro do prazo de suspensão das medidas de execução previsto no artigo 17-E, parágrafos 1 e 2²⁵. Essa disposição reflete um esforço do legislador de adaptação ao direito nacional, tal seja a adaptação alinhada aos objetivos de fomento definidos na Diretiva, propiciando um ambiente mais favorável à reestruturação das empresas economicamente viáveis. O raciocínio subjacente a essa mudança é claro, trata-se de proporcionar ao administrador a concessão de incentivos e de mecanismos que lhe permitam devotarem esforços a revitalizações preventivas. Apenas devendo evitar-se a insolvência enquanto possível. Trata-se de uma lógica que atende ao potencial econômico e social das empresas que, muitíssimo embora se encontram sob dificuldades, porém que tem potencial de recuperação. Logo, caso os administradores decidam iniciar o processo de revitalização, a obrigação de requerer a declaração de insolvência fica suspensa durante o seu procedimento. Entretanto, esta flexibilidade não se exonera em relação à responsabilidade dos administradores, ao contrário, o regime experimenta uma severa avaliação das reais condições de recuperação da empresa, acentuando o caráter do administrador como dirigente e responsável diligente. O adiamento do dever de pedir a insolvência, se indevidamente utilizado, pode acarretar sanções jurídicas e financeiras, principalmente no caso em que a tentativa de recuperação se revele irrealizável ou puramente procrastinatória. Além disso, a transposição da Diretiva abrange uma modificação de conceito do tratamento de empresas em crise. O foco passaria a ser a manutenção da atividade económica e da preservação do emprego, tendo como condição empresas viáveis poderem efetuar a sua recuperação antes de ficarem insolventes. Cumpre assim aos administradores desempenharem o seu papel com a prudência e a responsabilidade que o exercício dessa função exige, equilibrando os interesses dos credores e os da própria empresa. Esta abordagem, ao mesmo tempo, transformou os desafios em oportunidades, construindo um ambiente de negócios mais resistente e flexível na resposta às vicissitudes económicas. A recente transposição da Directiva Europeia, embora não tenha trazido em si

²⁴ Cfr. art.18 a) 2º do CIRE.

²⁵ Cfr. art. 17º nº 1 e 2 do CIRE.

nenhuma modificação geral na sua essência, promovendo, porém, algumas modificações de ordem específica e central, nas disposições fundamentais do CIRE. Dentre estas últimas, destaca-se o nº 3 do artigo 186²⁶, o qual sofreu uma alteração com vista ao desfecho das discussões doutrinárias e jurisprudenciais que existiam até então sobre o alcance da presunção legal que atinge os administradores de empresas em crise. O novo texto proporciona atenção especial àqueles administradores que, tendo de declarar a insolvência da empresa, não o fazem. Nesta situação, existe a presunção de culpa grave que atua contra os administradores, mas uma condição, tem que existir nexo de causalidade entre a omissão e a agravação da situação insolvencial. Com esta alteração, verifica-se um critério mais exigente de responsabilização dos administradores, abandonando a aplicação automática da presunção, em favor do exame caso por caso.

Mais ainda, incorporou-se ao art. 35 do CSC, o nº 4, que estabelece a incompatibilidade do início de um processo de reestruturação previsto no CIRE e a aplicação de medidas que dizem respeito à perda da metade do capital social da empresa. Esta medida terá por finalidade assegurar que as regras que possam inviabilizar a recuperação das empresas que estão em reestruturação não afetam as mesmas, procurando, assim, realizar um equilíbrio entre a proteção dos credores e a viabilidade económica da empresa, .

Estas alterações evidenciam um esforço do legislador português em criar um ambiente jurídico mais claro e favorável à recuperação das empresas viáveis, ao passo que se responsabilizam, também, os administradores por conduta negligente ou dolosa. A abordagem é, sem dúvida, a tentativa de conciliar o rigor necessário para prevenir abusos com a flexibilidade necessária para promover a revitalização dos negócios.

Em suma, as alterações ao artigo 186.^º do CIRE²⁷ e ao artigo 35.^º do CSC²⁸ são emblemáticas de um novo paradigma jurídico que prioriza a análise qualitativa e contextual das situações de insolvência, reforçando a importância da atuação responsável dos administradores. Ao mesmo tempo, as mudanças refletem o compromisso do legislador em harmonizar os interesses dos credores, das empresas e do próprio mercado, em busca de maior estabilidade e sustentabilidade econômica.

²⁶ Cfr. Art.186 nº 3 do CIRE.

²⁷ Cfr. art.186 do CIRE.

²⁸ Cfr.art.35 Do CSC.

Capítulo II

2. Deveres fundamentais dos administradores

Os administradores dispõem dos poderes de gestão e de representação, porém, o autor CORDEIRO é de opinião que tais poderes não devem ser exercidos arbitrariamente, porquanto estes estão sujeitos a deveres fundamentais consagrados no artigo 64.^º do CSC²⁹.

Consoante ao artigo acima, os gerentes ou administradores da companhia devem observar os deveres de cuidado e lealdade em relação à companhia, sendo que em relação ao dever de cuidado, espera-se do administrador a diligência de um homem de negócios criterioso e vigilante. Deste modo, a questão relacionada à diligência do homem de negócios criterioso e vigilante, suscita uma reflexão sobre a figura da business judgement rule, regra norte americana de responsabilidade civil dos administradores, segundo a qual, os administradores não seriam responsabilizados, provando que teriam atuado, com os elementos disponíveis, dentro das margens que lhes caberiam, do ponto de vista de negócios.

O business judgement rule foi transportado no direito português, e tem consagração no artigo 72.^º n.^º 2 do CSC³⁰ segundo qual, a responsabilidade dos gerentes ou administradores é excluída se estes provarem que atuaram em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Após a nomeação ou designação dos Administradores das sociedades, surge um conjunto de deveres gerais ou específicos, decorrente da lei, do contrato ou Estatuto.

Tratam-se de deveres sociais fiduciários dos Administradores, que têm como base a relação fiduciária da sociedade com o administrador, quer de um ponto de vista interno ou externo, no sentido da realização do direito da sociedade. Com efeito, é aconselhável a nomeação de um Administrador com as qualificações técnicas, com plenas capacidades jurídicas e altas normas de comportamento ético, a fim de dar resposta às exigências da gestão da sociedade em nível interno e externo.

O CSC Português, estabelece no seu art. 64.^º deveres fundamentais que passamos a citar.

Os gerentes ou Administradores da sociedade devem observar:

²⁹ Cfr. art.64 do CSC.

³⁰ Cfr.art. 72 nº2 do CSC.

a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequadas as suas funções e empregando nesse âmbito, a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e

b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, considerando os interesses de longo prazo dos sócios e ponderando a sustentabilidade da sociedade, tendo em perspectiva os interesses dos outros sujeitos relevantes, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

Deste modo, o CSC, estabelece neste artigo e na sequência da reforma de 2006 operada pelo Dec. Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, uma ponte para a Corporate Governance, que do nosso ponto de vista trouxe uma evolução em termos de delimitação ou definição dos preceitos deste normativo, diferente da anterior redação.

Neste sentido, considera CUNHA³¹ “*apesar de ainda não se encontrar totalmente explorada, representa um alargamento do conceito de interesse social*”.

Em Portugal, o Administrador designado para desempenhar as funções de gestão de sociedade tem efetivamente poderes/deveres essenciais de administração e representação, traçados pelas normas dos artigos 405º, 406º e 431º do CSC, mas também fundamentais deveres (gerais e especiais), e com carácter ético-jurídico.

Considera CUNHA³², que o artigo 64.º CSC apresenta duas vertentes distintas. Por um lado, permite caracterizar o interesse social nele englobando, para além dos interesses dos sócios e dos trabalhadores, os interesses dos cliente e dos credores; Por outro lado, procura fixar os deveres fundamentais, de cuidado e lealdade, dos administradores e dos membros dos órgãos de fiscalização das sociedades comerciais, os quais devem, respetivamente, empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado (art. 64º, nº1 al. a)) e elevados padrões de diligencia profissional (art. 64º, nº 2).

Assim, os deveres dos Administradores são sobre tudo e em geral no interesse da sociedade.

A norma do art. 64º diz respeito a deveres fiduciários fundamentais baseados na confiança do Administrador e a sociedade, tal como supra referido, para fins de gestão e representação.

³¹ CUNHA, Paulo Olavo,7º Ed., Direito das Sociedades Comerciais, p. 567, Almedina, 2019.

³² CUNHA, Paulo Olavo.cit. p.568.

No projeto de que seria a reforma de 2006, da CMVM, posto a discussão pública, o preceito surge desdobrado em dois números: o nº 1, relativo aos Administradores, e o nº 2, quanto à fiscalização³³; Para o efeito, nos ocuparemos no presente capítulo apenas daquele.

Importa realçar o entendimento e reconhecimento jurisprudencial segundo o qual o artigo 64º do CSC, individualiza de forma expressa, os dois deveres fundamentais que recaem sobre os administradores e gerentes de sociedades – o dever de cuidado (ou diligência em sentido estrito) e o dever de lealdade³⁴.

2.1. Deveres de cuidado ou diligência

O Administrador designado para gestão dos interesses sociais, deve com efeito, se mostrar disponível, com competências técnicas e conhecimento da atividade de gestão da sociedade, procurando harmonizar os vários interesses em volta da mesma³⁵.

É comumente atribuída a origem dos deveres de cuidado e diligência descrita no art. 64º nº 1 al. a) a *duties of care* anglo-saxónico³⁶.

No direito inglês, *o duty of care, hoje*, consagrado na sec. 174 CA 2006, que exige do administrador o cuidado, a aptidão e diligência que se seriam postos em prática por uma pessoa razoavelmente exigente com os conhecimentos geral, a aptidão e a experiência que se podem esperar de um administrador, bem como o conhecimento geral, a aptidão e a experiência do administrador concreto³⁷. Ou seja, em causa está um padrão objetivo que, todavia, é elevado se o conhecimento, aptidão e experiência do administrador considerado for superior.

Alguns Tribunais norte-americanos, por seu lado, alteraram as regras do *duty of care* dos administradores, identificando, designadamente, diversos fatores suscetíveis de influenciar o grau de diligência exigível: v.g., o tipo de empresa, o papel do administrador ou a dimensão da sociedade (sendo, em particular, maiores as necessidades de vigilância nas sociedades abertas por confronto com as sociedades fechadas; em contrapartida, a elevada dimensão da sociedade limita o que pode esperar-se dos administradores)³⁸.

³³ Op. Cit CORDEIRO, António Menezes, p.853.

³⁴ Ac. TRL, 12 jul. 2018, Proc. 9003/08.6TBCSC.L2-1.

³⁵ VASCONCELOS, Direito da Insolvência, p. 145-152.

³⁶ CUNHA, Direito das Sociedades Comerciais, p. 389-400.

³⁷ PAIS DE VASCONCELOS, Direito da Insolvência, p. 146-148.

³⁸ OLIVEIRA, Ana Perestrelo, Op.cit. p.233.

Para realidade doutrinaria portuguesa³⁹, o dever de cuidado e diligência, subdivide-se em: a) dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional; b) dever de atuação proceduralmente correta na tomada de decisão; c) dever de tomar decisões substancialmente razoáveis.

Da norma do art. 64º do CSC⁴⁰, exige-se do administrador da sociedade:

- Dever de aquisição de competências técnicas adequadas às suas funções;
- Dever de obtenção do conhecimento sobre a atividade da sociedade; e
- Dever de disponibilidade;

Assim, o dever de diligência está ligado ao artigo 72.º, n.º 2, do CSC⁴¹, que traduz o instituto da business judgement rule, sobre o qual passamos a deixar aqui algumas breves notas sobre tal preceito no âmbito do dever de diligência, sem prejuízo para o objeto de estudo da nossa empreitada. A norma do artigo 72º, n.º 2, traz consigo requisitos que têm como objetivo principal libertar o administrador de responsabilidade, desde que provada a sua ação em termos informados, desinteressados e segundo critérios de racionalidade.

Com efeito, ressalta aqui como corolário do dever de cuidado e diligencia o dever do administrador de atuar segundo critérios de racionalidade empresarial⁴².

Voltando ao dever de cuidado e diligência, torna-se importante referir que o dever de cuidado e diligência, não se confunde com o dever de lealdade⁴³. É verdade que parece existir uma coincidência entre ambos, sobretudo na medida em que os dois fazem apelo à necessidade de prosseguir o interesse social. Porém, no caso do dever de lealdade (como veremos pormenorizadamente adiante), o apelo feito à prossecução do interesse da sociedade tem, sentido diverso daquele que assume no âmbito do dever de cuidado e diligência, servindo para resolver ou gerir eventuais conflitos de interesses.

A jurisprudência portuguesa⁴⁴, entende que o dever de cuidado e diligência a que o gerente/administrador da sociedade se encontra vinculado consiste na obrigação de cumprir com diligência todos os encargos decorrentes do exercício da respetiva função, nele cabendo o de

³⁹ ABREU, Jorge Coutinho, Deveres de cuidado e lealdade dos administradores e interesse social, em reformas do Código das sociedades, Coimbra, 2017.

⁴⁰ Cfr. art. 64 do CSC.

⁴¹ Cfr. art. 72 nº2 do CSC.

⁴² Da referida norma, não se questiona o simples resultado da conduta do administrador, mas sim a atuação do mesmo fora dos padrões de gestão exigidos pela lei, estatuto ou contrato e que se traduza em prejuízos graves aos interesses da sociedade.

⁴³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo, Op.cit. p.233-234.

⁴⁴ Ac. Do STJ de 22-02-2022 (Rel. GRAÇA AMARAL), Proc. 1917/18.1T8AMT.P2.S1.

controlar e vigiar a evolução económico-financeira da sociedade, traduzido na vertente do dever de agir de acordo com uma adequada gestão visando o interesse social.

2.2. Dever de Lealdade

Tem o administrador da sociedade o dever de lealdade para com a sociedade, isto é, é ele mesmo obrigado a não praticar comportamentos (ação ou omissão) contrários aos interesses sociais, nem os que ponham em risco a progressão e a continuidade da sociedade. Este dever tem como fundamento o princípio jurídico de boa-fé, exigível no exercício da administração dos assuntos sociais ou empresariais.

Nos termos do art. 64º nº 1 al. b) do CSC⁴⁵, o administrador deve observar:

"Dever de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores".

O dever de lealdade é aplicável a uma multiplicidade de casos que, passaremos a descrever de a seguir, de acordo as posições doutrinarias e jurisprudencial.

É importante ressaltar que os administradores devem sempre adotar políticas e estratégias empresariais de longo prazo, visto que as sociedades comerciais são criadas com o propósito lucrativo e necessitam da sua continuidade no meio socioeconómico, na medida em que giram em volta dela os diversos interesses.

Para ABREU, *"os administradores não devem desenvolver políticas societárias de curto prazo (ganhar depressa para distribuir pelos sócios), pois isso poderia comprometer a satisfação de créditos (máxime de longo prazo)"*⁴⁶.

O cliente é, naturalmente, uma das maiores fontes de fluxo financeiro da sociedade comercial, sendo, por tal mesmo, que o administrador deve ter por objetivo implementar estratégias de satisfação do interesse do cliente que vão, para nós, vai para além da simples definição de preços de produtos, mais alto ou mais baixo, conforme a situação. Os interesses dos trabalhadores são interesses sociais e fundamentais que devem ser protegidos, pelos administradores (principalmente sociedade comercial), na medida em que a sua proteção garante a realização pessoal e a

⁴⁵ Cfr. art. 64 nº1 b) do CSC.

⁴⁶ ABREU, Jorge Coutinho Curso de Direito comercial, 7º ed, vol. II, Almedina, p.p 287 e 288.

sustentabilidade das famílias através do trabalho, aqui sem prejuízo do princípio da liberdade de iniciativa económica consagrado no art.º 61.º da CRP⁴⁷.

Para ABREU, ``tais interesses dos trabalhadores serão principalmente os respeitantes à conservação de postos de trabalho, a remunerações satisfatórias, às condições de trabalho (higiene, segurança, organização do processo produtivo)``⁴⁸.

O interesses dos sócios são ou devem ser os interesses da sociedade e para tal, o administrador dentro do seu poder discricionário deve efetivamente respeitar, harmonizar, devendo a todos os sócios o mesmo respeito pelos direitos resultante da lei e dos estatutos.

Nos termos do ponto I.C. do Capítulo I do Código de Governo das Sociedades em vigor, "nos seus processos de decisão, o órgão de administração pondera os interesses dos acionistas e restantes investidores, trabalhadores, fornecedores e outras partes interessadas na atividade da sociedade".

A jurisprudência portuguesa⁴⁹, entende que no exercício das suas funções, os administradores, com os seus atos ou omissões e preterindo os seus deveres legais ou contratuais, podem causar danos não só na sociedade e nos credores sociais, como também, diretamente nos sócios e outros terceiros que tenham uma ligação à sociedade que administram, nos termos do artigo 79º do CSC⁵⁰.

Ainda sobre o dever de lealdade dos administradores, ressalta também o facto de não ser admissível ao Administrador apropriação de negócio ou realização de negócio com a sociedade, para seu próprio benefício ou de terceiro, nos termos do art. 254º nº1 e 398º nº1 CSC⁵¹. Com efeito, a consequência da falta de adoção de tal conduta está prevista no nº 5 das respetivas normas.

2.3. Dever de informação

Compete ao administrador prestar informação sobre a gestão e as contas da sociedade, nos termos do art. 65º do CSC⁵², neste seguimento, o dever de informação acaba por ser um corolário do dever de lealdade, tendo dupla faceta.

⁴⁷ Cfr. Art 61 CRP.

⁴⁸ ABREU, Jorge Coutinho , op.cit., p. 288.

⁴⁹ Ac. TRL, 7 out. 2021, Proc. 7357/19.8T8LSB.L1-2.

⁵⁰ Cfr. Art.79 CSC.

⁵¹ Cfr.arts. 254 nº1 e 398 nº1 C

⁵² Cfr.art. 65 CSC.

De fato, a primeira refere-se ao dever interno, cujo beneficiário são os sócios e trabalhadores, e a segunda refere-se ao dever externo, que tem como beneficiário os credores, fornecedores, administração tributária, CMVM e o público em geral. Trata-se de um dever que tem origem na lei e no contrato ou estatuto e, tem como objetivo geral o reporte de toda vida societária, com formas de ajudar a própria sociedade e os stakeholders na tomada de decisão.

Nos termos do ponto II.1 do Código de Governo das Sociedades, resulta a seguinte recomendação:

“A sociedade institui mecanismos que assegurem, de forma adequada e rigorosa, a atempada circulação ou divulgação da informação necessária aos seus órgãos, ao secretário da sociedade, aos acionistas, aos investidores, aos analistas financeiros, às demais partes interessadas e ao mercado em geral”.

A exigência do cumprimento desse dever de conduta por parte do Administrador, traduz-se na necessidade do cumprimento de normas e princípios da *corporate governance*⁵³, com vista a promover modelos de gestão sustentável, proteção dos *stakeholders* e fortalecimento das empresas.

A violação do dever de informação, a par dos outros já abordados supra, de forma grave, por parte do administrador é passível de responsabilidade e pode ter como consequência a destituição nos termos do nº 5 art. 257º e nº 4 do art. 403º CSC⁵⁴. Do nosso ponto de vista e a título excepcional, entendemos que o Administrador pode sempre recusar a prestação de informação, quando a recusa visa proteger um interesse social.

O Tema tratado neste item é um desdobramento do Direito/Dever de Informação, previsto, inclusive, no art. 358º, al. a) do CVM⁵⁵, no qual contrapõe à Governação da Sociedade Anónima uma proteção para com os Investidores, sejam eles potenciais ou reais (atuais), institucionais (profissionais) ou não institucionais (não profissionais).

De início vale aqui identificar a diferença entre os investidores institucionais e não institucionais. O art. 30º, nº 1 e 2 do CVM⁵⁶ identifica os primeiros como aqueles que possuem maior competência técnica em detrimento dos não institucionais, os quais, em que pese a referida

⁵³ CADBURY COMMITTEE. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee Publishing, 1992.

⁵⁴ Cfr. art. 257.º, n.º 5 e Cfr. art. 403.º, n.º 4 do CSC.

⁵⁵ Cfr. art. 358.º, al. a) do CVM.

⁵⁶ Cfr. art. 358.º, al. a) do CVM.

legislação não apresente um conceito, ficando assim, conceituados como aqueles que não possuem ou possuem pouco arcabouço técnico. Como investidores institucionais, podemos citar alguns: empresas de investimento, fundos de pensões, instituições de crédito e etc.

Tal diferenciação é significativamente importante uma vez que, ousamos dizer, são para os investidores não institucionais que a Proteção aqui discutida dedica maior ou, até mesmo, a total atenção, diante da sua incompetência ou inferioridade técnica face à administração da Sociedade Anónima. Tanto o é que se pode identificar, na redação do CVM vários dispositivos de proteção, dentre os quais, podemos citar: a ação popular prevista no art. 31º, nº 1, al. a)⁵⁷; e a constituição dos fundos de garantias, prevista no art. 35^{58º} e seguintes.

Ora, os Investidores Institucionais têm apresentado um histórico, nos últimos anos, de uma participação ativa na Governação da Sociedade, a qual ALVES chama de *activismo dos acionistas* até mesmo por incentivo da própria União Europeia (UE). Sendo assim, ao intervirem na administração societária, esses investidores apresentam uma maior qualificação em detrimento dos pequenos investidores (não institucionais), de forma a serem avaliadas a sua motivação, capacidade, liberdade de escolha, alinhamento de interesses e vocação⁵⁹.

Essa proteção surge como uma necessidade após as tão famosas fraudes: i) o *Escândalo Enron* nos EUA em 2001⁶⁰, do qual a Famosa Empresa de Companhia Elétrica, com a ajuda de bancos e outras empresas, forjava o seu balanço contabilístico, escondendo dívidas fiscais e contábeis, e a *Parmalat* na Europa em 2003, a qual também ocultava dívidas através de relatórios duvidosos.

Antes de passemos para os subtópicos seguintes, importante destacar que a proteção aqui examinada não diz respeito aos investidores, enquanto indivíduos, isto é, não diz respeito a seus interesses patrimoniais, mas ao ato de investir realizado sobre a Sociedade Anônima, considerando seus ganhos e perdas em função das ações da Gestão da Sociedade. Tanto é que a CVM apresenta essa proteção como um equilíbrio entre a iniciativa privada e a iniciativa pública⁶¹. Mais ainda, essa proteção se destina ao conjunto de investidores que representam a oferta e a procura desse investimento.

⁵⁷ Cfr. art. 31.º, n.º 1, al. a) do CVM.

⁵⁸ Cfr. art. 35.º e seguintes do CVM.

⁵⁹ ALVES, Carlos Francisco. Investidores institucionais e corporate governance: análise teórica e empírica do mercado português. Coimbra: Almedina, 2005. p. 54-65.

⁶⁰ MCLEAN, B.; ELKIND, P. *The smartest guys in the room: the amazing rise and scandalous fall of Enron*. New York: Penguin Books, 2003.

⁶¹ Cfr. Artigos introdutórios e princípios gerais do CVM.

2.4. Probabilidade de Insolvência

De acordo com a Diretiva 2019/1023/UE, a pré-insolvência se expressa através do conceito de probabilidade de insolvência, que no texto inglês é chamado de "probability of insolvency" e na versão alemã de "wahrscheinliche Insolvenz". No entanto, em nenhuma parte da Diretiva é fornecida uma definição clara ou especificação precisa do referido conceito de probabilidade de insolvência⁶². O legislador europeu optou por não harmonizar este aspeto, afirmando expressamente que caberá aos Estados-Membros definir o conteúdo do conceito⁶³. No entanto, uma análise da Diretiva e dos instrumentos legislativos que a precederam vem particular a Recomendação 2014/135/UE, de 12 de março de 2014, e a Proposta de Diretiva COM (2016) 723 final, de 22 de novembro de 2016 permite-nos inferir o conteúdo essencial do conceito que o legislador europeu pretende estabelecer⁶⁴.

A Recomendação 2014/135/UE da Comissão⁶⁵ refere-se a “empresas viáveis” que enfrentam “dificuldades financeiras” ou uma “situação financeira difícil”, acrescentando que tais dificuldades devem estar numa “fase inicial, com vista a evitar a sua insolvência”, mas “devem ser de tal nível que a sua insolvência seja provável”⁶⁶. Parece existir uma distinção material significativa entre os termos “dificuldades financeiras” e “situações financeiras difíceis”. As primeiras podem ocorrer independentemente de qualquer proximidade com a insolvência, enquanto as últimas indicam um grau mais grave de deterioração da posição económica da empresa. Dificuldades financeiras, em sentido estrito, parecem representar uma fase inicial da gestão económica e financeira, enquanto uma situação financeira difícil está num nível em que a ocorrência de insolvência se torna provável⁶⁷.

Esta aparente dualidade de situações foi mantida em certa medida na Proposta de Diretiva, embora expressamente através de formulações diferentes. Por um lado, faz-se referência a

⁶² WESSELS, Bob; MADAUS, Stephan. *Rescue of business in insolvency law*. Vienna: European Law Institute, 2017. p. 166.

⁶³ UNIÃO EUROPEIA, Diretiva 2019/1023, L 172, 2019.

⁶⁴ UNIÃO EUROPEIA, Regulamento 2015/848, 2015.

⁶⁵ COSTANZO, Paolo; CANCLINI, Alberto; CARNEVALI, Francesco. *Rischio d'impresa e early warning: Legge 155/2017: nuova e vecchia normativa a confronto*. Milano: EGEA, 2019.

⁶⁶ RECOMENDAÇÃO DA COMISSÃO 2014/135/EU, de 12 de março de 2014. Considerando (1) e (16) e Pontos 1., 5. a) e 6. a). In: GERARD MCCORMACK; ANDREW KEAY; SARAH BROWN, *European Insolvency Law Reform and Harmonization*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2017, p. 225-362.

⁶⁷ DAMMANN, Reinhard. *Article 1 – Subject matter and scope*. In: SIGA-RODRÍGUEZ, R.; MUÑOZ, D. C. (coords.). *European Preventive Restructuring*. Munique: C.H. Beck, 2019. p. 38.

“dificuldades financeiras” e, por outro, a uma “situação de insolvência iminente”⁶⁸. OLIVEIRA, a primeira refletiria uma condição menos grave do que a segunda⁶⁹. No caso de “dificuldades financeiras” apenas, haveria uma probabilidade simples de ocorrência de insolvência; no caso de “situação de insolvência iminente”, haveria uma probabilidade de ocorrência. Para configurar uma probabilidade simples, bastaria que a insolvência fosse previsível a médio ou longo prazo; por outro lado, uma probabilidade arriscada exigia uma previsibilidade de insolvência a curto ou curtíssimo prazo⁷⁰.

Com base nesta leitura, SERRA⁷¹ admite que o artigo 19.º da Diretiva 2019/1023/UE inclui uma probabilidade simples de insolvência, projetada a médio e longo prazo. Deste modo, o conceito europeu de insolvência se aproximaria do conceito de situação de dificuldades económicas do artigo 17.º-B do CIRE. Contudo, os dados 70) e 71) da Diretiva continuam a operar com a distinção entre “dificuldades financeiras” e “insolvência iminente”, que ainda assim exigem que os administradores ajam de acordo com a gravidade da situação, nomeadamente entre a mera probabilidade ou o risco de insolvência. Apesar do legislador europeu ter tendência à ação antecipada a qual contribuiu para realçar o significado da mera probabilidade de insolvência não se afigura adequado reduzir o âmbito de aplicação da Diretiva a estes casos. Com efeito, a finalidade da Diretiva é, de forma mais ampla, a recuperação de empresas em pré-insolvência, independentemente de serem situadas numa situação de “dificuldades financeiras” ou de “insolvência iminente”.

De facto, a pré-insolvência inclui tanto as dificuldades de mera probabilidade, como as dificuldades de probabilidade de insolvência, exceto os casos em que a insolvência já se tenha consumado. Assim, afirma-se legitimamente, em concordância com ABREU⁷², que a “probabilidade de insolvência” a que se refere o artigo 19.º da Diretiva inclui tanto uma situação

⁶⁸ Considerando (36) DA DIRETIVA (UE) 2019/1023, Jornal Oficial da União Europeia, L 172, p. 18-58, 26 jun. 2019.

⁶⁹ OLIVEIRA, Nuno Pinto. Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, cit., p. 612-613.

⁷⁰ OLIVEIRA, Nuno Pinto. Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, cit., p. 611.

⁷¹SERRA, Catarina. O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência). In: SERRA, Catarina (coord.). *V. Congresso de Direito da Insolvência*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 159-178.

⁷² DINIS, David Sequeira; NUNES, Raquel Cardoso. Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência, cit., p. 229.

económica difícil como uma insolvência iminente. Este entendimento é também partilhado por COSTA⁷³, que defende que o conceito operativo adotado é o de insolvência provável, e não o de mera possibilidade, abrangendo, assim, ambas as situações. Dada a dificuldade nomeadamente prática de distinguir claramente entre insolvência iminente e uma situação económica difícil, SERRA⁷⁴ admite também que a probabilidade de insolvência a que se refere o artigo 19.º da Diretiva 2019/1023/UE inclui ambas as figuras.

Na doutrina jurídica alemã, a questão permanece controversa. Para aqueles que interpretam o conceito de *drohende Zahlungsunfähigkeit* como uma crise de liquidez iminente, muito próxima da insolvência, a adoção dessa terminologia no contexto da reestruturação preventiva delineada pela Diretiva pode parecer planejada⁷⁵. Por outro lado, para aqueles que concebem *drohende Zahlungsunfähigkeit* como uma fase incipiente da crise empresarial, não há obstáculos à sua aplicação neste contexto⁷⁶. Nesta segunda interpretação, a definição ampla que foi dada a *drohende Zahlungsunfähigkeit* permite que ela abranja a noção de *drohende Insolvenz* (provável insolvência), conforme apresentada na Diretiva 2019/1023/UE⁷⁷.

No direito inglês, o conceito de probabilidade de insolvência “*probability of insolvency*” é geralmente associado à existência de uma perspectiva razoável de que uma insolvência possa ocorrer em um curto horizonte de tempo, sendo, portanto, previsível⁷⁸. Comparado à insolvência iminente de uma matriz tipicamente alemã, esse conceito é geralmente mais elástico ou flexível, representando uma situação menos grave para os administradores⁷⁹. Por essa razão, o *Company*

⁷³ COSTA, Ricardo. Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”. In: V Congresso – Direito das Sociedades em Revista. Coimbra: Almedina, 2018, p. 178

⁷⁴ SERRA, Catarina. O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência), cit., p. 171-175.

⁷⁵ JACOBI, Christoph Alexander. *Das präventive Restrukturierungsverfahren. Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, v. 20, n. 1/2, 2017. p. 5-6.

⁷⁶ SPIEKERMANN, Olaf. *Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens: eine Renaissance der Vergleichsordnung? Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, v. 22, n. 9, 2019. p. 431.

⁷⁷ AA.VV., *Insolvenzordnung, Heidelberger Kommentar*, cit., p. 220-221.

⁷⁸ GOOSENS, Robbert. *The European Initiative on the Harmonisation of Directors’ Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., nota 44, que aponta como exemplos os casos *Re Purpoint Ltd [1991] B.C.C. 121* e *Re Rod Gunner Organisation [2004] B.C.L.C. 110*.

⁷⁹ AA.VV. Business judgement and director accountability: a study of case-law over time. *Journal of Corporate Law Studies*, v. 20, n. 2, 2019. p. 359-387.

*Law Review Steering Group*⁸⁰, responsável pela revisão do direito societário no Reino Unido , logo em 2001, já rejeitara a introdução do conceito de "probabilidade substancial de uma liquidação insolvente", fundamentando-se no argumento segundo o qual tal consagração poderia contrariar uma cultura de resgate, estimulando uma gestão mais arriscada e dando origem a liquidações ou insolvências prematuras e evitáveis. Esta orientação foi, em certa medida, extraída da Secção 901A(2) da Lei das Sociedades de 1986, segundo a qual uma empresa está em dificuldades financeiras se "uma empresa experimentou , ou é provável que esta venha a experimentar, dificuldades financeiras que elidam , ou venham a elidir ; a capacidade da empresa de estar a atingir plenamente as suas atividades em pleno funcionamento". Sob esta perspetiva, pode afirmar-se que o conceito de probabilidade de insolvência está conforme com a flexibilidade que emana da noção de uma perspetiva razoável de insolvência e está adequado ao seu próprio objetivo de intervenção precoce dos administradores da empresa em prol da recuperação das empresas . Frente ao exposto, é certo que a Diretiva 2019/1023/UE reabriu o debate acerca dos conceitos tradicionalmente associados à pré-insolvência e, mais particularmente, acerca do significado de atribuir à expressão probabilidade de insolvência. Apesar das reservas manifestadas por alguns autores de que a expressão probabilidade de insolvência seria outra e mais nova expressão que o conceito de insolvência iminente ou de situação económica difícil , a opinião dominante foi a de que este conceito corresponde a estas figuras pré-insolvência já reconhecidas nos ordenamentos jurídicos nacionais. No âmbito do ordenamento jurídico português, isso corresponde a situação económica difícil e insolvência iminente. Embora existam divergências quanto ao alcance e à densidade normativa de cada uma destas figuras , parece ter surgido consenso quanto à falta de necessidade de consagrar um novo conceito no ordenamento jurídico português , bem como a de redescrever o conteúdo do que se comprehende por probabilidade de insolvência.

2.5. O Artigo 19 e o seu papel na responsabilidade dos Administradores

A expressão probabilidade de insolvência abrange, no contexto nacional, tanto a difícil situação económica como a iminente insolvência⁸¹. A ponderação dos diversos interesses em causa

⁸⁰ *Modern Company Law for a Competitive Economy – Final Report, Vol. I, Department of Trade and Industry, London, 2001, p. 44-45.*

⁸¹ SERRA, Catarina, *Lições de Direito da Insolvência*, p. 569; COSTA, Ricardo, Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”, p. 178.

está, em certa medida, em consonância com o disposto no artigo 64.º, n.º 1, do CSC⁸². A decisão sobre condutas de conteúdo negativo, suscetíveis de comprometer a projeção da empresa, encontra-se amplamente consagrada no artigo 186.º, n.ºs 1 a 3, do CIRE⁸³. Não se refere à imposição de deveres de ação positiva destinados a prevenir a insolvência, não existindo atualmente consenso doutrinário⁸⁴.

Por um lado, MARTINS⁸⁵ argumenta que deveres gerais de cuidado já obrigam os investidores a averiguar especificamente a aplicação de medidas de recuperação, considerando, por exemplo, a pertinência da abertura de um PER, do RERE ou da aprovação de um plano de insolvência, conforme o que se afigure mais adequado⁸⁶. Assim, a previsão de um dever geral e abstrato de prevenção da insolvência poderia revelar-se contraproducente⁸⁷. Essa tomada de medidas implicaria para os administradores apenas a obrigação de verificar a possibilidade de evitar a insolvência. Esta noção de probabilidade da insolvência teria, neste sentido, uma função de alerta para as perspectivas de recuperação pré-insolvência, seja através de mecanismos preventivos, seja no próprio âmbito do processo de insolvência.

Por outro lado, ABREU⁸⁸ defende que a necessidade de adoção de medidas com conteúdo positivo, quando exista probabilidade de insolvência, acrescenta um elemento novo ao que já decorre, numa situação normal, dos deveres gerais de cuidado e lealdade. Nas palavras do autor:

“os deveres gerais de lealdade e cuidado do art. 64.º do CSC visam o curso normal do processo negocial e, fundamentalmente, os interesses dos

⁸² MARTINS, Alexandre Soveral. Em casa onde não há pão, toda a gente ralha e ninguém tem razão, Revista de Direito da Insolvência, n. 5, 2021, p. 56-66; SERRA, Catarina, O dever de prevenção da insolvência na perspectiva dos deveres fundamentais dos administradores, cit., p. 184.

⁸³ SERRA, Catarina. O dever de prevenção da insolvência..., cit., p. 185; OLIVEIRA, Nuno Pinto. Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência, Revista de Direito Comercial, 2018, p. 609-615.

⁸⁴ Lei n.º 9/2022, de 11 de janeiro. In:Decreto Lei nº 186/1999, de 12 de janeiro. CIRE, art. 186, nº3.

⁸⁵CARVALHO, António de. Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores, cit., p. 344-348..

⁸⁶ RIBEIRO, Maria Fátima. Os deveres dos administradores na crise provocada pelos efeitos da pandemia..., cit., p. 282, nota 36. Ver também: RESOLUÇÃO DO CONSELHO DE MINISTROS n. 43/2011, de 25 de outubro; INSOL INTERNATIONAL. *Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*.

⁸⁷ MARTINS,Alexandre de Soveral Em casa onde não há pão, toda a gente ralha e ninguém tem razão..., cit. p. 59-61.

⁸⁸ DINIS, David Sequeira; NUNES, Raquel Cardoso. Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência», cit., p. 229-235.

sócios; e os deveres de lealdade e cuidado do art. 186.^º do CIRE não são essencialmente negativos no seu conteúdo (prescrevem o que não se deve fazer). Em contrapartida, o dever de evitar a insolvência é um dever (de conteúdo positivo), que impõe a adoção de medidas adequadas à recuperação da sociedade quando exista probabilidade de a sociedade cair em situação de insolvência, com vista à salvaguarda dos interesses dos credores, sócios e demais interessados da sociedade (estando os primeiros em primeira linha ou, pelo menos, em pé de igualdade com os demais)".

A originalidade do dispositivo mencionado reside, exatamente, em exigir a adoção de medidas de recuperação sempre que se constatar a possibilidade de insolvência, visando a proteção dos interesses dos credores, sócios e demais interessados. Ou seja, mais do que simplesmente abster-se da prática de condutas prejudiciais (de conteúdo negativo), exige-se a prática positiva da adoção de medidas (de conteúdo positivo) que promovam a recuperação da empresa, pois isso pode efetivamente evitar a insolvência e preservar o patrimônio jurídico da empresa em causa.

Na mesma linha, COSTA⁸⁹ defende que a situação pré-insolvencial dá origem a um regime especial para os deveres dos administradores, já parcialmente abrangidos pelos artigos 64.^º, n.^º 1, do CSC e 186.^º do CIRE, mas que deverá ser consolidado através da transposição da Diretiva, em nome de uma maior segurança jurídica, de modo a garantir uma proteção adequada dos interesses afetados pelas decisões dos administradores, com especial destaque para os credores. SERRA⁹⁰ confirma ainda que o artigo 19.^º da Diretiva 2019/1023/UE representa “uma diferença no grau de implementação do dever de prevenção da insolvência”, o que justifica a consagração de obrigações específicas no contexto pré-insolvencial, como as previstas na referida norma, elevando assim o nível de diligência exigida aos administradores conferindo-lhes margem de discricionariedade e facilitando a sua responsabilização em caso de incumprimento⁹¹.

Independentemente da posição que se possa atribuir ao legislador europeu, é evidente que este confere aos administradores um papel central e insubstituível na recuperação preventiva das

⁸⁹ Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”, cit., p. 181 e s.

⁹⁰ O dever de prevenção da insolvência ..., cit., p. 185.

⁹¹ SCHMIDT, Karsten. *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht. Munique: CH Beck, 1982, p. 122;* STROBEL, Wilhelm. *Die Vermeidung des eigenen Konkurses. In: Aktuelle Beiträge über Insolvenzen, v. 7. 2. ed. Bad Wörishofen: Schimmelpfeng-Schriftenreihe, 1977, p. 29-41.*

empresas. Este papel é especialmente concretizado através da adoção de uma atitude positiva. É verdade que, em alguns casos, a insolvência pode ser evitada por meio de uma abstenção de comportamentos prejudiciais; noutras, é necessário adotar iniciativas proativas para a recuperação. Mesmo se uma tentativa de recuperação fracassar, por exemplo, pela falta de apoio dos credores esta circunstância não se modifica no caso da insolvência. A inatividade dos administradores, se não for proibida toda medida de recuperação ou restrição, leva à insolvência da empresa, arruinando a sua recuperação ainda viável, dificultando-a se não tornando-a impossível. Assim, para evitar a insolvência de uma empresa ainda viável e não perder uma possibilidade de recuperação, não é suficiente que os administradores se abstenham de tomar medidas que poderiam apressar a insolvência: é necessário que adotem, tempestivamente e proativamente, medidas concretas de recuperação ou reestruturação. Fica claro, no entanto, que (tentar) recuperar uma empresa em pré-insolvência apenas se justifica caso exista uma perspectiva razoável de soluções. A necessidade de recuperação não é suficiente: é necessário que existam condições objetivas para que ocorra tal recuperação.

Segundo HEIDENMÜLLER⁹², a necessidade de recuperação (*Reorganisationswürdigkeit*), mesmo que a restrição seja imposta, não é suficiente por si só. Uma empresa em pré-insolvência só será digna de recuperação se houver uma possibilidade realista de continuar sua atividade (*realistische Reorganisationschance*)⁹³. Se tal oportunidade realista não existir, a empresa deve ser liquidada o mais rápido possível, em nome da proteção dos credores e do interesse público na satisfação de suas reivindicações e na estabilidade da economia, evitando os efeitos nocivos do prolongamento artificial de atividades comerciais inviáveis, com os consequentes riscos de contágio sistêmico⁹⁴.

Feita esta breve apresentação sobre o impacto do artigo 19.º da Diretiva (UE) 2019/1023, intitulado “Obrigações dos administradores em caso de risco de insolvência”, e a sua interação com o ordenamento jurídico português fica evidente que este representa um ponto crucial na reconfiguração do tratamento das dificuldades financeiras das empresas. A principal diretriz que emana desta disposição regulatória europeia é a obrigação dos Estados-Membros de garantir que,

⁹² DÖHRN, Klaus. *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz...*, cit., p. 663-672.

⁹³ SCHMIDT, Karsten. *Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen...*, cit., p. 75-76.

⁹⁴ Considerando (3) da Diretiva 2019/1023/UE.

em caso de possibilidade real de insolvência, os diretores das empresas levem devidamente em consideração os interesses de um conjunto diversificado de partes interessadas⁹⁵.

É evidente que um dos pilares fundamentais da Diretiva reside na vontade dos Estados-Membros de incorporar nos seus ordenamentos jurídicos internos mecanismos pelos quais, em caso de potencial insolvência, os devedores possam iniciar processos de reestruturação preventiva das suas empresas. O principal objetivo destes instrumentos é prevenir a ocorrência de insolvência e, consequentemente, garantir a sustentabilidade e viabilidade futura da empresa⁹⁶.

A própria origem da Diretiva demonstra que existe uma preocupação em conceder às empresas em crise instrumentos eficazes para a sua recuperação, antes que a situação se torne irreversível. A ideia é que a intervenção precoce em termos de mecanismos de reestruturação preventiva é melhor para todas as partes envolvidas do que a mera entrada em processos formais de insolvência, que frequentemente têm custos elevados e menor probabilidade de manter a continuidade da atividade econômica e do emprego. Nesse sentido, a Diretiva propõe que os mecanismos de reestruturação preventiva sejam acessíveis aos devedores em dificuldades financeiras para que possam negociar com os credores e outros interessados a adoção de um plano de recuperação que restaure a sua viabilidade económica.

Essa abordagem proativa visa não apenas salvar empresas que demonstram potencial de recuperação, mas também proteger os interesses dos credores, que podem obter maior satisfação de suas reivindicações por meio da continuidade da empresa do que por meio de um processo de liquidação⁹⁷.

Entretanto, cumpre destacar que a própria Diretiva reconhece que aplicação dos mecanismos de reestruturação de prevenção deverá ser feita com parcimónia, mediante avaliação eficaz da viabilidade económica do devedor. Com efeito, o legislador europeu não pretende perpetuar artificialmente as empresas inviáveis, mas sim incentivar a utilização de medidas preventivas de recuperação e reestruturação, nos casos em que exista probabilidade razoável de sucesso. A responsabilidade dos administradores aparece como essencial neste contexto, pois estes são os

⁹⁵ Diretiva (UE) 2019/1023, art. 19, Jornal Oficial da União Europeia, L 172, 26 jun. 2019, p. 18-55.

⁹⁶ Diretiva (UE) 2019/1023, considerando (1) e art. 4.º, n.º 1; DINIS; NUNES, Lições de Direito da Insolvência, nota 5; COIMBRA; ANTUNES, *European Company Law Journal*, v.16, n.2, 2019, p. 50-57, nota 17.

⁹⁷ GILLIES, M. D. *The Nature and Functions of a Rescue Culture», Commercial Law Journal*, v. 104, n. 4, 1999, p. 426-463.

primeiros a perceber os sinais de dificuldades financeiras e quando necessário activar os mecanismos preventivos de reestruturação. Sua atuação diligente e informada é essencial para o sucesso desses processos, com o objetivo de superar a crise e manter a empresa como uma unidade econômica viável⁹⁸.

Nas situações em que as dificuldades financeiras atinjam um ponto em que o devedor se torne economicamente inviável ou não possa ser rapidamente restituído à viabilidade econômica, de modo que a continuidade de suas atividades e os esforços de reestruturação possam contribuir para o agravamento da situação, em prejuízo dos credores, dos trabalhadores e demais partes interessadas, do mercado em que o devedor atua e da economia como um todo, a liquidação do devedor, com a rápida realização (alienação) de seus bens e direitos e a utilização do produto de sua recuperação para pagamento de credores, é conduta dos administradores⁹⁹.

O artigo 19.º da Diretiva, em particular, estabelece as obrigações dos administradores em caso de risco de insolvência, determinando que devem, nessas circunstâncias, não só ter em conta os interesses dos credores (partes interessadas aí definidas e distintas dos trabalhadores), mas também evitar a prática de condutas intencionais ou gravemente negligentes que ameacem a viabilidade¹⁰⁰.

A alínea b do artigo 19.º da Diretiva (UE) 2019/1023¹⁰¹ dispõe sobre um dever específico dos administradores: o dever de tomar medidas direcionadas à prevenção da insolvência, a tal ponto necessárias em função das diligências adequadas nesse sentido. Este dever implica que os administradores não devem esperar pelo decréscimo da situação financeira da empresa, mas antes tomar as medidas para evitar a deterioração da sua situação económica.

Entre as medidas a considerar, no Considerando 70 da Diretiva¹⁰², encontramos a obtenção de aconselhamento especializado, em particular em relação a reestruturação e insolvência, o recurso a mecanismos de alerta precoce, a proteção dos ativos da sociedade e a revisão da sua estrutura organizacional e funcional. Também se incentiva a considerar a viabilidade do negócio, a contenção de despesas e a negociação com credores com vista à reestruturação preventiva. O cumprimento desse dever requer um distanciamento da administração corrente da sociedade, o que requer dos administradores uma atitude criativa e cuidadosa, com a adoção de atitudes

⁹⁸ Considerando (1), (3) e (15) a (16) da Diretiva.

⁹⁹ Considerando (5) e (22) da Diretiva

¹⁰⁰ Cfr. Artigo 19 da Diretiva (UE) 2019/1023.

¹⁰¹ Cfr. 19. Da Diretiva (UE) 2019/1023.

¹⁰² Considerando 70 Da Diretiva.

excepcionais voltadas a preservar a atividade da empresa. Em um contexto de insolvência antecipada, não se trata apenas de pedir a declaração de insolvência judicial conforme dispõe o artigo 18.º, do CIRE¹⁰³, mas de forçar a sua não ocorrência, quando houver alternativas. Embora o ordenamento jurídico português já reconheça deveres gerais de diligência, lealdade e cuidado (art. 64.º, n. 1, do CSC e art. 186.º do CIRE)¹⁰⁴, não existe, porém, um dever neste sentido, de forma explícita e específica, de adotar medidas, dentro do ordenamento jurídico português, para evitar a insolvência. Estes deveres, predominantemente negativos, se traduzem em obrigações de abstenção. Em contrapartida, o dever de evitar a insolvência é um dever de atitude positiva, que impõe aos administradores o dever de adotar medidas que contribuam para a superação da crise, em benefício dos credores, sócios e outros interessados, em contrapartida. Ainda que essa obrigação seja de feitio vinculado, admite alguma margem quanto aos meios a serem empregados, permitindo aplicar, com cautela, a business judgment rule, na forma do artigo 72.º, n. 2, do CSC¹⁰⁵. Porém, uma vez identificado um conjunto de medidas razoáveis e adequadas, os administradores não podem abster-se ou optar, de forma intencional, por aquelas que se revelem ineficazes, sob pena de responsabilidade civil. A Diretiva exige, além do mais, na sua alínea a do artigo 19.º, que ao tomar decisões para evitar a insolvência, os administradores tenham em conta não só os interesses dos sócios, mas também dos credores, dos titulares de participações e de outras partes interessadas. Embora o artigo 64.º, n. 1, do CSC já refira que os administradores devem ter em conta os interesses da sociedade, entende-se que aqui predominam os interesses dos sócios e estes têm os mecanismos institucionais de controle e responsabilização dos administradores - ao contrário dos credores ou dos trabalhadores, por exemplo. Na lógica da Diretiva, haverá um balanceamento entre os interesses das várias partes, sendo frequentemente os credores mencionados em primeiro lugar¹⁰⁶. O artigo 8.º, n. 4, da Diretiva 2017/1132¹⁰⁷, que admite a derrogação de direitos dos sócios para permitir a criação de regimes de reestruturação preventiva, fundamenta esta interpretação.

A prevalência dos interesses dos credores em tempos de crise financeira da empresa justifica-se pelo risco maior ao qual estão expostos quanto às perdas. Diferentemente dos sócios, que não

¹⁰⁴ Cfr. art.64 nº1 e art.186 do CIRE.

¹⁰⁵ Cfr. Art.72 nº2 CSC.

¹⁰⁶ Considerando 71 da Diretiva 2019/1023 UE.

¹⁰⁷ Cfr.art. 8 nº 4 da Diretiva (UE) 2017/1132.

têm direito à restituição dos seus aportes nem a lucros em caso de insucesso, os credores têm direito a receber os seus créditos, os quais devem ser satisfeitos em primeiro lugar quando os ativos da sociedade não forem suficientes para saldar todas as dívidas.

Contudo, o legislador português ainda não transponde expressamente para o direito interno as obrigações atribuídas nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 19.º, cabe à doutrina e à jurisprudência interpretar o artigo 64.º, n.º 1, do CSC à luz dessas disposições europeias.

Se assim for entendido, a violação do dever de adoção de medidas a evitar a insolvência poderá servir de fundamento para ações de responsabilidade civil por parte de credores, trabalhadores e demais interessados, fazendo com que o artigo 64.º, n.º 1 do CSC se converta em um verdadeiro instrumento de tutela dos seus direitos em situações de iminente crise.

2.6. Ponderação de Interesses

À luz do artigo 19.º, alínea a), da Diretiva (UE) 2019/1023¹⁰⁸, os Estados-Membros devem assegurar (eu devo assegurar) que, em caso de risco de insolvência, os administradores tenham em conta, durante a sua vida, os interesses dos credores, acionistas e outras partes interessadas. A redação desta disposição está sujeita a alterações deliberadas durante o processo legislativo. Quanto à versão contida no artigo 18.º da Proposta de Diretiva¹⁰⁹, reconhece-se que esta seria a origem de uma tentativa de implementar, a nível europeu, o regime inglês relativo ao tráfico ilícito de mercadorias, consagrado no artigo 214.º da *insolvency act*¹¹⁰.

Não existe uma hierarquia incondicionada entre as medidas a serem adotadas em relação a cada um dos dois diferentes graus de probabilidade. Tudo dependerá das circunstâncias do caso concreto e dos elementos considerados pelos administradores, que podem decidir ser relevantes, dentro do limite da suadiscrição, para dar uma resposta adequada aos sinais de crise. A vantagem desta solução resulta, sem dúvida, da sua maior flexibilidade e adaptabilidade à realidade, mas, também, aos objetivos da recuperação das empresas em pré-insolvência. O juízo prognóstico sobre a probabilidade de insolvência estaria (mais) em conformidade com o seu objetivo de recuperar as empresas em pré-insolvência e evitar a insolvência ao máximo.

¹⁰⁸ Cfr. art. 19.º Diretiva (UE) 2019/1023.

¹⁰⁹ Cfr. art. 18.º Proposta de Diretiva COM(2016) 723.

¹¹⁰ Cfr. Secção 214 *Insolvency Act*.

A este respeito, por exemplo, o autor MARTINS¹¹¹ defende que, dada a proximidade da insolvência, os administradores seriam obrigados a adotar todas as medidas (aqueles que se revelem necessárias e adequadas) para minimizar os prejuízos para sócios, credores, trabalhadores e demais interessados, recorrendo, se necessário e adequado, a instrumentos de recuperação ou optando pela liquidação extrajudicial ou pela decretação de insolvência (caso a recuperação seja manifestamente inviável). Caso seja encontrada uma solução, os administradores terão de explicar por que a opção escolhida seria a mais adequada para minimizar os prejuízos, nomeadamente para a recuperação. Na mesma linha, ABREU¹¹² argumenta que, havendo probabilidade de insolvência, o maior risco para a atividade da empresa recai sobre os seus credores, uma vez que, numa situação de crise, o património da empresa pode não ser suficiente para satisfazer integralmente os seus créditos. Por isso, em tempos de crise, é necessário demonstrar lealdade e zelo, uma vez que dois administradores seriam influenciados principalmente pelos interesses dos sócios fiéis da empresa. Por isso, a empresa constituída deve adotar todas as medidas necessárias para evitar a insolvência, o que se traduz em promover a reestruturação ou recuperação preventiva¹¹³.

Parece que o que está realmente em discussão é o dever de tomar decisões vantajosas para evitar a paralisação temporária das atividades da empresa na situação de insolvência previsível ou, caso essa não seja uma possibilidade, a adoção de sua insolvência ou liquidação, de modo a minimizar possíveis atrasos para os credores.

Em caso de conflito de interesses entre as partes envolvidas, como frequentemente ocorre no contexto de pré-insolvência, surge a questão de como e com o que os administradores devem atuar.

Segundo a autora SERRA, o aumento da tensão entre os interesses dos acionistas e dos credores, desencadeado pela ameaça de insolvência, “não invalida o facto de, mesmo nestas situações, o interesse norteador continuar a ser o interesse da empresa”. Esta foi, de facto, a opção escolhida pelo legislador europeu, na sequência do Considerando [71] da Diretiva 2019/1023/UE, que deliberadamente não distribuiu quaisquer posições entre os diferentes grupos de interesses a ter em conta¹¹⁴.

¹¹¹ MARTINS, Alexandre de Soveral, Administração de sociedades anónimas e responsabilidade civil dos administradores, cit., p. 339-341.

¹¹² ABREU, Jorge Coutinho de, Curso de direito comercial, cit., p. 234

¹¹³ Ibidem.

¹¹⁴ SERRA, Catarina, Administradores e a crise da empresa: entre o direito das sociedades e o direito da insolvência, O Direito, ano 147.º, II, 2015, p. 278.

Em nossa opinião, a decisão do legislador europeu de não levar em conta quaisquer considerações [71] da Diretiva 2019/1023/UE não tem como objetivo construir qualquer conciliação entre as diferentes partes dos quais os interesses devem ser adequadamente considerados. Contudo, o legislador europeu aceita que os Estados-Membros decidam quantos interesses deverão ser protegidos numa fase de pré-insolvência. Se o legislador nacional decidisse que, por exemplo, os interesses dos sócios ou acionistas devem absolutamente ser levados em conta e somente depois os interesses das outras partes, em especial os credores e/ou os trabalhadores, teríamos motivos para supor que os investidores poderiam verdadeiramente levar em conta somente os interesses dos acionistas. Os interesses das outras partes seriam sempre, sem exceção, secundários e subordinados aos interesses dos sócios ou dos acionistas. Noutros termos, outros interesses não devem ser levados em conta ou devem ser levados em conta apenas na proporção em que não são incompatíveis com os interesses dos acionistas. Se os interesses dos acionistas quisessem a qualquer preço salvar a uma empresa inviável ou liquidar uma empresa viável, os interesses dos credores não poderiam ser tomados em conta. Para nós, esta abordagem está de acordo com o espírito da Diretiva: atingir, mas principalmente preservar, a reestruturação preventiva e manter a atividade das empresas viáveis.

RIBEIRO¹¹⁵ também parece concordar com esta perspetiva quando considera que a Diretiva exige expressamente aos administradores que tomem decisões específicas, permitindo as mais adequadas à salvaguarda do interesse social e dos credores, ponderando as diversas opções disponíveis, independentemente de interesses pessoais alheios à empresa, justificáveis à luz de critérios de racionalidade empresarial e que não envolvam riscos manifestamente excessivos¹¹⁶. Parece que o que está realmente em causa é o dever de tomar decisões vantajosas para evitar o encerramento temporário da empresa, quando a insolvência se torne previsível, ou, não sendo possível, optar pela sua insolvência ou liquidação, a fim de reduzir os potenciais prejuízos para os credores.

Em caso de conflito de interesses entre as partes afetadas, como tende a acontecer no contexto da pré-insolvência, coloca-se a questão de como e com que escolhas devem os administradores atuar. A Diretiva nada diz sobre a discricionariedade dos administradores para adotarem as

¹¹⁵ RIBEIRO, Maria de Fátima, A responsabilidade social nas decisões dos administradores de sociedades, Revista de Direito Comercial, 2023-10-22, p. 1255-1282

¹¹⁶ *Ibidem*, p. 1281.

medidas que considerem mais adequadas tendo em conta o objetivo acima delineado, que, em última análise, se resume ao interesse da empresa. Como SERRA¹¹⁷ salienta, o aumento da tensão entre os interesses dos acionistas e dos credores, desencadeado pela ameaça de insolvência, “não invalida o facto de, mesmo nestas situações, o interesse orientador continuar a ser o interesse da empresa”¹¹⁸. Esta foi, de facto, a opção do legislador europeu, em resultado do Considerando [71] da Diretiva 2019/1023/UE¹¹⁹, que deliberadamente não distribuiu nenhuma situação entre os diferentes grupos de interesse a ter em conta.

A nosso ver, a opção do legislador europeu de não ter em conta quaisquer considerações [71] da Diretiva 2019/1023/UE não visa estabelecer qualquer acordo entre as diferentes partes cujos interesses devem ser devidamente tidos em conta.

Entretanto, o legislador europeu confere aos Estados-Membros a possibilidade de decidir se alguma proteção de interesses pode ser estabelecida em situação pré-insolvencial. Se o legislador nacional determinasse, por exemplo, que ele deve considerar, de modo absoluto, os interesses dos sócios ou acionistas e só depois os interesses destes são superiores em relação aos interesses das outras partes, a saber, dos credores e/ou trabalhadores, pode-se razoavelmente concluir que os investidores podem considerar efetivamente somente os interesses dos acionistas. Os interesses das outras partes seriam sempre aqueles que devem ser considerados em segundo lugar e subordinados aos interesses dos sócios ou acionistas. Em outros termos, os outros interesses não devem ser considerados ou devem ser considerados apenas enquanto não forem contrários aos interesses dos acionistas. Se os interesses dos sócios fossem tentar recuperar, a qualquer preço, uma empresa inviável ou liquidar uma empresa viável, os interesses e credores não poderiam ser considerados.

Na nossa opinião, esta abordagem está em consonância com o espírito da Diretiva, promover a reestruturação preventiva e manter a atividade das empresas viáveis¹²⁰.

¹¹⁷ SERRA, Catarina, O dever de prevenção da insolvência na perspetiva dos deveres fundamentais dos administradores (a crescente encruzilhada do Direito das Sociedades e do Direito da Insolvência), cit., p. 175-180.

¹¹⁸ *Ibidem*, p. 183.

¹¹⁹ Considerando (71) da Diretiva (UE) 2019/1023.

¹²⁰ A correção monista do interesse social prioriza os sócios na atividade normal da empresa, mas, próximo da insolvência, os credores passam a ter prioridade, assumindo papel decisivo na satisfação dos créditos, refletindo uma visão plural que afeta os deveres de cuidado e lealdade tanto no Direito das Sociedades quanto na Insolvência.

Portanto, a própria razão de ser da Diretiva que é de promover a reestruturação preventiva pode ser posta em causa. A existência de uma antiguidade pré-definida em termos absolutos, excluindo completamente a necessidade de “proteger os interesses legítimos dos credores face a decisões de gestão que possam afetar a constituição do património do devedor, em particular se tais decisões forem suscetíveis de reduzir ainda mais o valor dos ativos disponíveis para o processo sucessório ou para distribuição aos credores”¹²¹. Além disso, a hierarquização dos interesses tende, inequivocamente, a restringir a discricionariedade dos administradores, o que, ao menos na sua expressão extremada, pode se opor à exigência de dar aos administradores uma razão para não se deixarem dissuadir, na medida do razoável, em relação à tomada de decisões comerciais ou ao riscar da atividade empresarial, e sobretudo lhes assegurar, isso mesmo, antes de tudo, se isso aumenta a possibilidade de reestruturação para empresas socialmente viáveis.

E, assim, a idéia de uma situação previamente definida leva quase a a contrariedade com a intenção de defender o interesse social, maximizando a reestruturação das empresas viáveis tendo em consideração as particularidades dos casos, que pode ditar soluções distintas segundo as particularidades e segundo o número de elementos a serem considerados.

Em consonância com este entendimento, que tem sido crescente e eventualmente predominante, tanto da experiência inglesa¹²² como da experiência alemã¹²³, entendemos que a ponderação de interesses deve ser feita caso a caso, de acordo com os interesses superiores de longo prazo da empresa, ou seja, a sua sustentabilidade e rentabilidade a médio e longo prazo.

Em rigor, não se trata de apresentar uma posição de interesses, mas sim de estabelecer critérios objetivos que auxiliem os administradores a definir essa posição no caso concreto.

A liberdade dos Estados Membros para que estabeleçam uma posição de interesses a considerar deve, pois, ser entendida como designando a definição de critérios objetivos de acordo prático que impeçam os administradores, em termos concretos, de darem indevidamente preferência a uma ou mais partes em detrimento das demais. Somente aí poder-se-á falar de ter, na vida, contactos com os seus múltiplos interesses. Qualquer classificação ou hierarquização,

¹²¹ Considerando (72) da Diretiva (UE) 2019/1023.

¹²² KEAY, Andrew. *Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value*», *Oxford University Commonwealth Law Journal*, v. 19, n. 1, 2019, p. 118-138.

¹²³ Vide §§ 76, (1) e (2) e 93, (1) AktG, §§ 32, (1), 43, (1) e §7 da GmbHG. In: STRAUB; KOKOTT, *Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie*, p. 1051-1061.

definida a priori, que conduza, ou possa conduzir a uma indevida preferência não deve ser admitida. E para que, em um caso concreto, haja também o que quer dizer indevida preferência, a hipótese de que as partes com direito a preferência e as partes sem direitos de preferência dentro da mesma classe possível possa ser estabelecida deve ser sempre admitida, sem dizer a priori e em abstração quais deles merecem a preferência. Somente então se poderá de fato impor aos administradores o dever de se absterem de agir por indevidamente dar preferência a uma ou mais partes interessadas em detrimento das demais.

Capítulo III

3. A Necessidade de Tomar Medidas para Evitar a Insolvência no Contexto da Diretiva 2019/1023 da UE

Com o advento da Diretiva 2019/1023, os Estados-Membros foram convocados a adotar um modelo preventivo que valorize a identificação precoce e a adoção de medidas eficazes para evitar a insolvência, minimizando os impactos negativos para todos os envolvidos¹²⁴.

A Diretiva 2019/1023 representa um avanço concreto, mas seu sucesso depende da capacidade dos Estados-Membros de implementar suas disposições diante de uma série de desafios inerentes a esse processo, incluindo aspectos culturais, jurídicos, tecnológicos e financeiros. Tais desafios exigem uma análise cuidadosa para garantir sua eficácia.¹²⁵

3.1. Superação de Barreiras Culturais e promoção de uma cultura empresarial preventiva

Historicamente, a cultura corporativa em muitos países da UE tem encarado a insolvência como um estigma ou um fracasso, o que impede os administradores de adotarem medidas adequadas ao contexto preventivo da convenção. A postura baseada no cumprimento rigoroso das obrigações somente após severas restrições pode ser alterada com treinamento e profunda conscientização sobre os benefícios da reestruturação precoce.¹²⁶

Programas educacionais, financeiros e jurídicos voltados para administradores têm apresentado bons resultados quando implementados em larga escala, ampliando a utilização dos mecanismos previstos na convenção. Além disso, os casos de sucesso relatados são bastante razoáveis na mudança da percepção social, mostrando que a reestruturação pode ser viável e benéfica, evitando a insolvência definitiva¹²⁷.

Aumentar a transparência e o diálogo desde os investimentos iniciais durante a crise financeira é essencial para criar um ambiente de confiança entre credores e promotores, um pré-requisito para

¹²⁴ DIRETIVA (UE) 2019/1023, de 20 jun. 2019, sobre reestruturação e insolvência.

¹²⁵ SILVA, Marcelo. Direito Empresarial: Insolvência e Recuperação de Empresas. São Paulo: Editora Jurídica, 2020, p. 45-50.

¹²⁶ FERNANDES, Ana Maria. A Importância das Medidas Preventivas na Insolvência Empresarial. Revista Brasileira de Direito Empresarial, vol. 15, n. 2, 2021, pp. 120-135.

¹²⁷ COMISSÃO EUROPEIA. Relatório sobre a harmonização das normas de insolvência na UE, 2018.

negociações bem-sucedidas. A criação de Conselhos Empresariais e Fóruns de Negociação tem sido eficaz em alguns Estados no incentivo a essa cooperação¹²⁸.

3.2. Desafios de Implementação e o Papel Estratégico da Inovação Tecnológica

A Diretiva 2019/1023 exige a harmonização entre diferentes sistemas jurídicos, cujas leis de insolvência preexistentes podem variar amplamente. Isso cria desafios para a transposição da disposição, especialmente em sistemas jurídicos baseados em tradições muito específicas e processos judiciais distintos¹²⁹.

Os Estados-Membros devem, portanto, realizar adaptações regulatórias cuidadosas e transparentes e consultas públicas para cumprir as diretrizes comunitárias. Um aspecto crucial é garantir que as regras sejam corretamente interpretadas e aplicadas pelo judiciário, o que exige treinamento e atualização contínuos dos profissionais em francês, alemão, português e outros sistemas jurídicos. A uniformidade na interpretação jurídica pode evitar decisões conflitantes atrasem processos essenciais para a recuperação de empresas¹³⁰.

Os avanços na digitalização e na inteligência artificial oferecem ferramentas avançadas para o monitoramento financeiro e operacional das empresas, especialmente nos estágios iniciais de uma crise. Os sistemas automatizados podem identificar padrões de risco antes da declaração de insolvência legal, impulsionando respostas administrativas oportunas¹³¹.

A comunicação digital entre credores e administradores por meio de plataformas online reduz distâncias e permite negociações ágeis e transparentes, atendendo diretamente às recomendações da cláusula para um ambiente de negócios seguro e acessível. Além disso, tecnologias como o *blockchain* podem garantir a integridade dos dados e fortalecer a confiança durante o processo¹³².

¹²⁸ OLIVEIRA, Pedro. Procedimentos de Reestruturação Empresarial na União Europeia. Lisboa: Almedina, 2022, p. 98-120.

¹²⁹ GONÇALVES Machado, Jorge. Reflexões sobre a Conduta Devida dos Gestores na Pré-Insolvência. Porto: Grupo Almedina, 2024, p. 76-85.

¹³⁰ COSTA, Luísa. Responsabilidade dos Administradores na Insolvência: Aspectos Legais e Práticos. Revista Jurídica de Direito Empresarial, vol. 10, n. 1, 2023, p. 55-70.

¹³¹ European Parliament and Council. Directive (EU) 2019/1023: Towards Harmonized Insolvency Law. Journal of European Law, vol. 25, 2020, pp. 200-215.

¹³² MARTINS, Ricardo. Benefícios da Harmonização das Normas de Insolvência no Mercado Europeu. Revista de Direito Comparado, vol. 18, 2021, p. 40-58.

Exemplos práticos de ferramentas inovadoras incluem softwares de análise preditiva, capazes de antecipar riscos financeiros com alta precisão, e aplicativos de financiamento colaborativo, que facilitam recursos financeiros alternativos aos bancos tradicionais, ampliando as possibilidades de recuperação¹³³.

3.3. Responsabilidade dos Administradores e Caminhos para a Harmonização Jurídica

As instituições financeiras devem comprometer-se a desenvolver soluções personalizadas de renegociação de crédito e dívida que respeitem tanto as expectativas comerciais das empresas como os interesses legítimos dos credores¹³⁴. Uma abordagem colaborativa e flexível é essencial para garantir a eficácia prática da cláusula, mas não se pode ignorar que os bancos muitas vezes tendem a priorizar sua própria exposição ao risco, impondo condições que reduzem a margem efetiva de recuperação do devedor. Nesse sentido, surge uma reflexão pertinente, que é, até que nos leva a questionar até ponto a colaboração é verdadeiramente um instrumento de equilíbrio, e não de dominação contratual.

Programas de reestruturação interna coordenados por bancos, com suporte técnico e jurídico às empresas clientes, têm se mostrado instrumentos poderosos para evitar insolvências precoces, além de proporcionar retornos financeiros mais seguros aos financiadores¹³⁵.

A criação de linhas de crédito especiais e incentivos regulatórios para os bancos contribui para aumentar o acesso ao financiamento para empresas em recuperação, fortalecendo um ciclo virtuoso em que o crédito contribui para a preservação da atividade econômica e do emprego¹³⁶.

A Diretiva (UE) 2019/1023 deve ser percebida como um ser vivo, mas o seu modelo final resultou de concessões políticas que tornaram menos rígidas as disposições que antes eram mais contundentes. A responsabilidade de atualizações e revisões regulares é positiva, mas depende de dados empíricos, cuja coletânea é desigual entre os Estados-Membros. As ferramentas estatísticas, os relatórios sectoriais e as análises jurídicas comparativas são úteis, contudo, na ausência de uma

¹³³ ALMEIDA, Carla. Desafios na Implementação da Diretiva 2019/1023. Revista de Direito Econômico, vol. 9, 2023, p. 89-105.

¹³⁴ Diretiva (UE) 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019.

¹³⁵ COSTA, Luísa. Responsabilidade dos Administradores na Insolvência: Aspectos Legais e Práticos. Revista Jurídica de Direito Empresarial, vol. 10, n. 1, 2023, p. 55-70.

¹³⁶ ALMEIDA, Carla. "Desafios na Implementação da Diretiva 2019/1023". Revista de Direito Econômico, vol. 9, 2023, p. 89-105.

coordenação europeia central, tais mecanismos podem provocar diagnósticos fracionários. Além disso, a participação dos *stakeholders* tende a favorecer os credores institucionais em detrimento dos devedores e das pequenas empresas, o que pode prejudicar a pluralidade democrática aplicável ao desenvolvimento legislativo.

As ferramentas estatísticas, os relatórios setoriais e as análises dos marcos jurídicos permitem identificar falhas e corrigir o legal certainty e a legal framework em resposta às mudanças económicas e sociais. A participação aberta dos *stakeholders*, isto é, da academia, da indústria e dos reguladores, é essencial para a melhoria do quadro regulatório.

A comparação transnacional é vital para refletir boas práticas e incentivar uma harmonização efetiva, alterando a independência e a eficiência do sistema, além de garantir a segurança jurídica e a previsibilidade para empresas e credores em todo o processo¹³⁷. Isto posto, a comparação transnacional é um elemento imprescindível para o desenvolvimento de uma legislação em matéria de insolvência, mais lógica, mais coerente e mais efetiva. Por meio de um diálogo entre sistemas jurídicos, podem ser descobertas soluções regulatórias que têm se mostrado adequadas a determinados contextos, que, trata-se de interpretá-las, podem ser mesmo adotadas em realidades outras. Essa prática colabora para o preenchimento de lacunas legislativas e atenua a fragmentação da regulamentação, permitindo a adoção de uma harmonização mais efetiva ao nível europeu e internacional.

Eis porque nos parece que a comparação transnacional é sem dúvida, vital, mas não deve ser feita de forma acrítica. Por um lado, ela torna possível refletir sobre melhores práticas e incentivar a harmonização, mas por outro lado pode corresponder a uma transposição de soluções desconectadas das realidades socioeconômicas locais. Um exemplo típico é a tentativa de trazer para a Europa elementos do comércio ilícito britânico, um comércio que nem sempre se ajusta ao quadro de responsabilidade dos administradores do continente. Daí resulta que a harmonização regulatória só pode passar eficazmente através da combinação da convergência e flexibilidade, evitando tanto a fragmentação quanto a rigidez excessiva. A harmonização, por seu turno, é propicia à previsibilidade das relações jurídicas, um dos elementos essenciais para o bom funcionamento da economia. As empresas e os credores, ao operar em um ambiente regulatório

¹³⁷ MARTINS, Ricardo. Benefícios da Harmonização das Normas de Insolvência no Mercado Europeu. Revista de Direito Comparado, vol. 18, 2021, p. 40-58.

mais estável e convergente, apresentam um alto grau de certeza nas decisões de investimentos e de financiamento. A diminuição de insegurança jurídica, por consequência, terá efeitos positivamente não só em nível nacional, como também no comércio entre países, compartilhando a confiança no sistema e incentivando a circulação de capitais. Outro aspecto relevante é o de que a análise comparativa favorece a autonomia e a funcionalidade do sistema de insolvência, visto que a adoção de melhores práticas internacionais fortalece os mecanismos de prevenção e resolução de crises, estimulando a qualidade técnica da legislação e do próprio processo judicial. Dessa forma, os tribunais especializados podem agir de modo mais célere e eficiente, equilibrando a proteção dos credores com a recuperação das empresas economicamente viáveis.

Finalmente, as comparações transnacionais não devem ser vistas como um simples exercício teórico, mas antes como um instrumento eficaz para a modernização da legislação. Esta atuação, ao propiciar a difusão dos modelos regulatórios e a criação de soluções já consagradas em outros ordenamentos jurídicos, também contribui para o surgimento de um sistema de insolvência mais homogêneo, equitativo e funcional. Nesse quadro, a cooperação internacional estabelecem-se como condição indispensável a um verdadeiro avanço contínuo do direito da insolvência e ao aumento da segurança jurídica. A Diretiva (UE) 2019/1023 poderá, quando a sua aplicação for realmente construída em associação com os principais atores e com mecanismos adequados de equilíbrio entre credores e devedores, ter o potencial de transformar a abordagem da insolvência na União Europeia, mas a partir do desempenho real no dia-a-dia da insolvência, que supõe um envolvimento genuíno e estratégico de todos os interesses em causa. Portanto, a educação jurídica e empresarial sobre métodos de prevenção, a inovação tecnológica e a harmonização regulatória são fundamentais, precisando, porém, complementar-se com supervisão, transparência institucional e abertura democrática genuína. De outra forma, a promessa de prevenção e de renovação económica será apenas retórica, incapaz de dar conta das mutações dos mercados e do digital. De igual modo, a educação jurídica e empresarial sobre métodos preventivos terá de ser reforçada, os quadros jurídicos nacionais melhorados e incentivados a a adoção e à inovação tecnológica das instituições financeiras para que a inovação ultrapasse a teoria e se estabeleça efetivamente na prática. Futuramente, à medida que a economia e os mercados digitais evoluírem, a evolução da legislação em matéria de insolvência deverá acompanhar essas mutações, através de mecanismos que sejam sempre mais flexíveis, claros, transparentes, e eficientes.

3.4. O Papel Estratégico da Administração na Prevenção da Insolvência em Portugal

A responsabilidade dos administradores no ordenamento jurídico português assume uma dimensão mais significativa com a implementação do novo regime de insolvência, nomeadamente após a adoção da Diretiva 2019/1023¹³⁸. Esse novo quadro normativo promove um enfoque preventivo e cooperativo, impondo aos administradores das sociedades a obrigação de agirem ativamente na identificação dos primeiros sinais de crise e na adoção de medidas úteis de prevenção da insolvência.

Nesse contexto, o dever geral de prevenção da insolvência impõe que a administração da sociedade opere de forma mais diligente, o que implica não apenas o cumprimento das normas societárias, mas também o acompanhamento constante do estado financeiro da empresa e a promoção de ações tendentes à sua viabilidade económica.

A Diretiva 2019/1023, que promove a reestruturação preventiva, proporciona instrumentos jurídicos que permitem aos administradores a negociação de soluções com os credores de forma clara e célere, evitando a entrada da empresa em insolvência irremediável.

No ordenamento jurídico português, a integração destas novas disposições representa simultaneamente um desafio e uma oportunidade, por um lado, é necessário adaptar a regulamentação interna para garantir a coerência com o direito europeu¹³⁹, promovendo uma cultura empresarial que valorize a prevenção; por outro, existe a possibilidade de reduzir significativamente o impacto social e económico das insolvências protegendo as empresas, os credores e a economia em geral¹⁴⁰.

Desse modo, a responsabilidade dos administradores manifestar-se-á, não apenas, como um grupo de deveres jurídicos, mas como um dever ético e estratégico com a sustentabilidade empresarial. A educação contínua, a atualização jurídica e a adoção de práticas inovadoras são condições necessárias para que os administradores possam executar essa função de maneira eficaz e alinhada às melhores práticas internacionais.

¹³⁸ UNIÃO EUROPEIA, *Diretiva (UE) 2019/1023*, JOUE L 172, 26 jun. 2019

¹³⁹ CUNHA, Paulo Olavo. “A transposição da Diretiva (UE) 2019/1023 e os desafios para o ordenamento jurídico português”. Revista de Direito das Sociedades, Coimbra, v. 13, n. 2, p. 45-67, 2022.

¹⁴⁰ TRAVASSOS, José António. “A prevenção da insolvência e a responsabilidade dos administradores”. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 82, v. 1, p. 123-150, 2022.

Conclusões

A análise do presente estudo sobre a responsabilidade dos administradores à luz da Diretiva 2019/1023 da União Europeia revela a sua importância fundamental na construção de um quadro jurídico moderno, inovador e harmonizado para a gestão das insolvências e da reestruturação empresarial na Europa. A diretiva surge em um contexto econômico que requer das empresas e dos agentes econômicos a adoção de mecanismos rápidos e eficazes para evitar a deterioração das dificuldades financeiras e manter a continuidade dos negócios, com consequências benéficas para toda a economia. A harmonização pela diretiva é um verdadeiro progresso, pois corrige as disparidades existentes entre os ordenamentos jurídicos nacionais, simplificando o acesso a instrumentos jurídicos de reestruturação para empresas que, caso contrário, sucumbiriam perante sistemas judiciais austeros e ineficazes. A análise das disposições gerais e das inovações introduzidas mostra que o legislador europeu visou, além de estabelecer regras claras, criar um ambiente que possibilite que a prevenção da insolvência seja vista como parte integrante de uma boa governança corporativa. Outro ponto central a ser considerado no presente trabalho diz respeito aos deveres dos administradores, cuja função é a razão de existir das medidas previstas na diretiva. A responsabilidade legal atribuída aos administradores para agirem com diligência, lealdade e transparência diante do perigo de insolvência amplia a necessidade de uma gestão ativa e atenta aos sinais de crise financeira e, portanto, quanto mais rapidamente os administradores identificarem tais sinais e tomarem atitudes conforme o disposto no artigo 19 da diretiva, mais eles poderão adotar medidas que favoreçam a sobrevivência da empresa e, consequentemente, minimizem os danos para credores, trabalhadores e demais *stakeholders*. Ao falar acerca dos deveres gerais, como o cuidado e a ponderação de interesses, deixa-se entrever o quanto são difíceis as decisões que os administradores têm que tomar, em que conciliar a proteção do patrimônio da empresa com os direitos dos múltiplos interessados requer não só competência técnica, mas também sensibilidade em termos éticos e estratégicos. Esta sensibilidade em ponderar interesses mostra a importância de capacitação contínua aos administradores, de modo a garantir que eles estejam preparados para os desafios que a administração impõe nas situações de crise. O estudo detido sobre a necessidade de medidas preventivas ressalta a importância dos sistemas de alerta precoce e dos mecanismos que permitem as reestruturações em situação inicial, que evitam o pior, ou seja, a insolvência da empresa e suas consequências, que geralmente são tetraterríveis,

o desemprego e a perda das receitas tributárias para o Estado. De outro lado, a reestruturação ainda pode preservar o valor econômico do negócio e mantê-lo ativo dentro do mercado e da sociedade.

Sob o prisma prático, observa-se a relevância da colaboração entre administradores, credores e demais stakeholders ao longo do aprimoramento reestrutural. A Diretiva 2019/1023 fomenta, em seu ambiente regulatório, o diálogo e a negociação, o que possibilita a formatação de soluções sustentáveis em benefício das partes, sendo possível, aqui, mencionar as inovações relacionadas à suspensão de execuções e à proteção contra atos sérios praticados por credores, as quais asseguram espaço para a recuperação do negócio. Outro ponto importante que deve ser considerado nas conclusões diz respeito à questão da implementação tecnológica na gestão dos negócios de prevenção da insolvência. O uso de sistemas informatizados inteligentes, bem como a exploração de dados e análises preditivas, pode mudar a forma de controlar e administrar os riscos financeiros. Os administradores podem basear as suas decisões em dados confiáveis e em tempo real, aumentando as possibilidades de sucesso das ações preventivas.

Considerando as instituições financeiras, nota-se que estas são parceiras indispensáveis na transformação de processos de reestruturação. Além de financiar, nem sequer podem orientarem-se unicamente pelo seu interesse imediato, na medida em que têm de agir de forma estratégica e, colaborativa, para assegurar a continuidade de negócios viáveis. Podem servir como mecanismos o direcionamento de produtos financeiros, a flexibilidade na renegociação das dívidas e incentivos regulatórios que possam alinhar os interesses do sistema bancário com o objetivo maior da estabilidade económica e social.

Entretanto, deve ser destacado que o grande desafio é a implementação efetiva da diretiva pelos Estados-Membros, que precisam não apenas adaptar as legislações nacionais, mas também assegurando a eficácia dessas novas ferramentas no sábado. Exigirá investimentos na capacitação, no reequilíbrio da estrutura judicial e administrativa e a promoção das relações institucionais entre os agentes econômicos. Sem isso, corre-se o risco de a diretiva permanecer, em muitos casos, como uma norma de teoria, sem efeitos concretos.

Devido à natureza dinâmica do ambiente econômico global, as legislações sobre insolvência devem ser continuamente avaliadas e aprimoradas com base em lições práticas e novas tecnologias. A diretiva deve ser considerada um instrumento em evolução, que necessitará de revisões progressivas para atender adequadamente as transformações do mercado, dos negócios e da economia digital. Impõe-se, portanto, que mecanismos de *feedback* abrangentes, que

incentivem o diálogo entre legisladores, juristas, empresários e outros agentes do sistema econômico, sejam mantidos e ampliados. O fortalecimento de uma cultura empresarial e jurídica que promova a prevenção e a reestruturação, consolidada por um arcabouço legal e institucional forte, é o único caminho para garantir que as empresas europeias estejam preparadas para enfrentar crises com resiliência, preservando empregos, ativos e o desenvolvimento econômico sustentável. O comprometimento entre os diversos agentes sociais, econômicos e jurídicos será a grande diferença que permitira à Diretiva 2019/1023 cumprir a sua ambiciosa missão de estabelecer um ambiente empresarial mais seguro e mais inovador. A justificação básica da responsabilidade é proveniente do paradigma pluralista do interesse social. Quando a empresa se coloca numa situação de insolvência, o patrimônio dos credores pode estar em risco rendendo eles os primários titulares do valor. Nesta situação, os administradores, enquanto fiduciários da empresa, têm o dever de agir para proteger o interesse de cada um dos seus titulares. Por mera omissão que se tenha no caso dos sinais de crise ou adotar atos que tragam ao máximo a mera dilatação do desfecho instaurado a responsabilidade será sustentada. Porém, a responsabilidade excessiva pode desencadear um efeito de dissuasão, estancando a adesão a ações de reestruturação arriscadas, mas possivelmente vantajosas. O contexto jurídico deve, assim, procurar esse equilíbrio. A responsabilidade não deve ter caráter geral para todos os esforços de reestruturação malogrados, mas sim ter caráter pessoal em relação à negligência grave ou à omissão. Tal como sugere a doutrina jurídica, o foco deve estar na omissão, na medida em que a insolvência se transforma numa probabilização qualificativa.

A responsabilidade dos administradores pode ser considerada não apenas como um instrumento de punição, mas sim como um mecanismo de incentivo. A análise evidencia que a Diretiva visa concretizar a transparência e a prevenção, sendo a prestação de contas a garantia de que os administradores atuarão de acordo. Ao conectar o dever de agir à responsabilidade jurídica potencial, o contexto normativo conecta os interesses dos administradores aos grandes objetivos da preservação do valor e do emprego, e da estabilidade econômica, conforme expresso ao longo deste artigo.

Em suma, responsabilizar os administradores é essencial para garantir que a Diretiva 2019/1023 não continue a ser uma ferramenta teórica, mas sim uma ferramenta com impacto concreto, que consubstancie a nova cultura de administração responsável, colaborativa e preventiva. Portanto, responsabilizar os administradores é um elemento chave para garantir que as

empresas europeias se tornam mais resilientes e prontas para prosperar em um complexo e árduo ambiente global.

Dessa forma, pode-se concluir que a Diretiva 2019/1023 representa não apenas uma resposta normativa inovadora ao colapso desta realidade que é a insolvência, mas também o convite a uma nova cultura de administração responsável, colaborativa e sob a ótica preventiva, portadora dos elementos necessários para que as empresas europeias sejam mais resilientes e possam prosperar em um contexto global complexo e árduo.

Bibliografia

Legislação

- PORTUGAL. Código das Sociedades Comerciais (CSC). Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro.
- UNIÃO EUROPEIA. Regulamento (UE) 2015/848 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, relativo aos processos de insolvência. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 141, 5 jun. 2015.
- UNIÃO EUROPEIA. Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativa a certos aspetos do direito das sociedades. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 169, 30 jun. 2017.
- PORTUGAL. Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE). Lei n.º 16/2012, de 20 de abril.
- UNIÃO EUROPEIA. Diretiva (UE) 2019/1023 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019, relativa a regimes de reestruturação preventiva, à exoneração de dívidas e às inibições. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 172, 26 jun. 2019.

Jurisprudência

- PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça (STJ). Acórdão de 13 jan. 2011, Processo n.º 3381/07.0TBBCL.G1.S1.
- PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça (STJ). Acórdão de 5 mai. 2016, Processo n.º 2072/13.9TBBCL.G1.S1.
- PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça (STJ). Acórdão de 6 jun. 2018, Processo n.º 1952/13.2TBVFR.P1.S1.
- PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça (STJ). Acórdão de 28 mar. 2019, Processo n.º 1829/15.6T8LRA.C1.S1.
- PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça (STJ). Acórdão de 30 jan. 2020, Processo n.º 1175/16.4T8PNF.P1.S1.
- PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça (STJ). Acórdão de 17 dez. 2020, Processo n.º 1406/18.8T8VNG.P1.S1.

- PORTUGAL. Tribunal da Relação de Lisboa (TRL). Acórdão de 19 fev. 2019, Processo n.º 3139/16.0T8LSB-A.L1-7.
- PORTUGAL. Tribunal da Relação de Lisboa (TRL). Acórdão de 21 jan. 2020, Processo n.º 3149/17.0T8LSB.L1-7.
- PORTUGAL. Tribunal da Relação de Guimarães (TRG). Acórdão de 16 jul. 2020, Processo n.º 3885/18.0T8BRG.G1.
- PORTUGAL. Tribunal da Relação do Porto (TRP). Acórdão de 24 nov. 2020, Processo n.º 3419/18.4T8VNG.P1.

Doutrina

- ABREU, Jorge Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 7. ed. Coimbra: Almedina, vol. II, 2017.
- ABREU, Jorge Coutinho de. Deveres de cuidado e lealdade dos administradores e interesse social. In: *Reformas do Código das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017.
- ALMEIDA, Carla. Desafios na Implementação da Diretiva 2019/1023. *Revista de Direito Econômico*, v. 9, 2023, p. 89-105.
- ALVES, Carlos Francisco. Investidores institucionais e corporate governance: análise teórica e empírica do mercado português. Coimbra: Almedina, 2005.
- AMBROSINI, Stefano; TRAPUZZANO, Cesare. *Codice do fallimento e delle procedure concorsuali. Annotato con dottrina, giurisprudenza e formule*. Molfetta: Neldiritto Editore, 2019.
- BIANCA, Massimo. *I nuovi doveri dell'organo di controllo tra Codice da crise e Codice civile. Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, v. 94, n. 6, 2019, p. 1339-1363.
- CARDARELLI, Maria Cecilia. *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica e aziendalistica. Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, v. 94, n. 1, 2019, p. 11-31.
- CARNEVALI, Francesco; CANCLINI, Alberto; COSTANZO, Paolo. *Rischio d'impresa e early warning*. Milão: EGEA, 2019.
- CARVALHO, António de. Administração de sociedades anónimas e responsabilidade dos administradores. Coimbra: Almedina, 2016.
- CASONATO, Sante. *Allerta interna, allerta esterna e tecnocrazia da crise d'impresa. Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, v. 94, n. 6, 2019, p. 1390-1418.

- CORDEIRO, António Menezes. Manual de Direito das Sociedades. Coimbra: Almedina, 2015.
- COSTA, Luísa. Responsabilidade dos Administradores na Insolvência: Aspectos Legais e Práticos. *Revista Jurídica de Direito Empresarial*, v. 10, n. 1, 2023, p. 55-70.
- COSTA, Ricardo. Gestão das Sociedades em Contexto de “Crise da Empresa”. In: V Congresso – Direito das Sociedades em Revista. Coimbra: Almedina, 2018.
- CUNHA, Paulo Olavo. A transposição da Diretiva (UE) 2019/1023 e os desafios para o ordenamento jurídico português. *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, v. 13, n. 2, p. 45-67, 2022.
- D’ANGELO, Francesco. *Il concordato preventivo con continuità aziendale nel nuovo codice della crisi e dell'insolvenza. Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, v. 95, n. 1, 2020, p. 27-57.
- DINIS, David Sequeira; NUNES, Raquel Cardoso. Administradores e (novo?) dever geral de prevenção da insolvência. In: SERRA, Catarina (coord.). V Congresso de Direito da Insolvência. Coimbra: Almedina, 2019, p. 229-235.
- DÖHRN, Klaus. *Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 1980, p. 663-672.
- EIDENMÜLLER, Horst. *Contracting for a European insolvency regime. European Business Organization Law Review*, v. 18, n. 2, 2017, p. 279-312.
- FERNANDES, Ana Maria. A Importância das Medidas Preventivas na Insolvência Empresarial. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 15, n. 2, 2021, p. 120-135.
- FERNANDES, Carvalho. Lições de Direito da Insolvência. 5. ed. Lisboa: Quid Juris, 2014.
- FERRAN, Eilís. *Company Law Reform in the United Kingdom: A Progress Report. Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, v. 69, n. 4, 2005, p. 629-657.
- FREITAG, Robert. Grundfragen der Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen und ihrer Umsetzung in das deutsche Recht. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, n. 12, 2019, p. 542-552.
- GARÇIMARTIN, Francisco. *Article 4 – Availability of preventive restructuring frameworks*. In: SIGA-RODRÍGUEZ, R.; MUÑOZ, D. C. (coords.). *European Preventive Restructuring*. Navarra: Aranzadi, 2019.

- GILLIES, M. D. *The Nature and Functions of a Rescue Culture*. *Commercial Law Journal*, v. 104, n. 4, 1999, p. 426-463.
- GOOSENS, Robbert. *The European Initiative on the Harmonisation of Directors' Duties in the Vicinity of Insolvency*. *Nottingham Insolvency and Business Law e-Journal*, v. 5, n. 4, 2017.
- GONÇALVES MACHADO, José. A responsabilidade civil dos gestores na pré-insolvência à luz da Diretiva 2019/1023/UE. *Revista de Direito Comercial*, 2022, p. 343-410.
- GONÇALVES MACHADO, Jorge. *Reflexões sobre a Conduta Devida dos Gestores na Pré-Insolvência*. Porto: Grupo Almedina, 2024.
- JACOBI, Christoph Alexander. *Das Präventive Restrukturierungsverfahren*. *Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, v. 20, n. 1/2, 2017, p. 5-6.
- KEAY, Andrew. *Having Regard for Stakeholders in Practising Enlightened Shareholder Value*. *Oxford University Commonwealth Law Journal*, v. 19, n. 1, 2019, p. 118-138.
- LAMANNA, Filippo. *La corretta definizione di "crisi" e di "indici della crisi" secondo il primo Correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza*. *Il Fallimentarista*, 2020.
- MARTINS, Alexandre Soveral. Em casa onde não há pão, toda a gente ralha e ninguém tem razão: A propósito do dever de apresentação à insolvência e do dever (?) de evitar a insolvência. *Revista de Direito da Insolvência*, n. 5, 2021, p. 56-66.
- MASTURZI, Sabrina. Le misure di prevenzione da crise e i controlli nel sistema dell'allerta. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, v. 95, n. 5, 2020, p. 1067-1101.
- McCORMACK, Gerard; KEAY, Andrew; BROWN, Sarah. *European Insolvency Law Reform and Harmonization*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2017.
- McLEAN, Bethany; ELKIND, Peter. *The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron*. Londres: Penguin Books, 2003.
- NEUBERGER, Jürgen. *Überschuldung abschaffen? Überschuldung stärken!* *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, n. 33, 2019, p. 1549.
- NIGRO, Alessandro. *La proposta di direttiva comunitaria in materia di disciplina della crisi delle imprese*. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, v. 115, n. 2, 2017, p. 201 ss.

- OLIVEIRA, Ana Perestrelo. Manual de Governo das Sociedades. Coimbra: Almedina, 2018.
- OLIVEIRA, Nuno Pinto. Responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de apresentação à insolvência. *Revista de Direito Comercial*, 2018, p. 609-615.
- OLIVEIRA, Pedro. Procedimentos de Reestruturação Empresarial na União Europeia. Lisboa: Almedina, 2022.
- OLIVEIRA, Rui Pinto. Direito da Insolvência: Curso Breve. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2021.
- PANZANI, Luciano. *La proposta di Direttiva da Comissão UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*. In: *Fallimento, Soluzioni Negoziate da Crise e Disciplina Bancaria*. Bolonha: Zanichelli Editore, 2017.
- PANZANI, Luciano. *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi*. *Approfondimenti*, 14 out. 2019, p. 1-29.
- RIBEIRO, Maria Fátima. Os deveres dos administradores na crise provocada pelos efeitos da pandemia. *Revista de Direito Comercial*, 2021, p. 282.
- RIBEIRO, Maria de Fátima. A responsabilidade social nas decisões dos administradores de sociedades. *Revista de Direito Comercial*, 2023, p. 1255-1282.
- SANTAGATA, Renato. *Concordato preventivo 'meramente dilatorio' e novo 'Codice da crise e dell'insolvenza'*. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, v. 94, n. 2, 2019, p. 333-363.
- SERRA, Catarina. A Diretiva (UE) 2019/1023 relativa à reestruturação preventiva, à exoneração de dívidas e às inibições: principais aspetos e desafios para a sua transposição. *Revista de Direito Comercial*, n. 1, 2020, p. 9-40.
- SERRA, Catarina. Lições de Direito da Insolvência. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2019.
- SERRA, Catarina. O dever de prevenção da insolvência na perspetiva dos deveres fundamentais dos administradores. *Revista de Direito Comercial*, 2018, p. 171-185.
- SILVA, Marcelo. Direito Empresarial: Insolvência e Recuperação de Empresas. São Paulo: Editora Jurídica, 2020.
- SPIEKERMANN, Olaf. *Die Implementierung des EU-Restrukturierungsverfahrens: eine Renaissance der Vergleichsordnung? Zeitschrift für das gesamte Insolvenz- und Sanierungsrecht*, v. 22, n. 9, 2019, p. 431.

- STANGHELLINI, Lorenzo. *La Proposta di Direttiva EU in materia di Insolvenza. Il Fallimento*, v. 39, n. 8-9, 2017, p. 873-879.
- STRAUB, Kokott. *Sanierungsverantwortung von Geschäftsleitern: Krisenpflichten im Lichte des Art. 19 der Restrukturierungsrichtlinie*. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2019, p. 1051-1061.
- STROBEL, Wilhelm. *Die Vermeidung des eigenen Konkurses*. In: *Aktuelle Beiträge über Insolvenzen*, v. 7. Bad Wörishofen: Schimmelpfeng-Schriftenreihe, 1977, p. 29-41.
- TOLLENAAR, Nicolaes. *The European Commission's proposal for a directive on preventive restructuring proceedings*. European Business Organization Law Review, v. 18, n. 2, 2017, p. 71-98.
- TRAVASSOS, José António. A prevenção da insolvência e a responsabilidade dos administradores. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 82, v. 1, p. 123-150, 2022.
- WESSELS, Bob; MADAUS, Stephan. *Rescue of Business in Insolvency Law*. Viena: European Law Institute, 2017.
- ZORZI, Andréa. Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette. *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali*, v. 95, n. 1, 2020, p. 58-83.

Relatórios e documentos institucionais / soft law

- CADBURY COMMITTEE. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee Publishing, 1992.
- EUROPEAN PARLIAMENT AND COUNCIL. Directive (EU) 2019/1023: *Towards Harmonized Insolvency Law*. *Journal of European Law*, v. 25, 2020, p. 200-215.
- COMISSÃO EUROPEIA. Relatório sobre a Harmonização das Normas de Insolvência na UE. Bruxelas, 2018.
- EUROPEAN INSOLVENCY REVIEW. Avaliação dos Impactos da Diretiva 2019/1023. Edição de 2024, p. 33-48.